



ÉTUDES ÉCONOMIQUES DE L'OCDE



1999



THÈME SPÉCIAL

La réforme du secteur financier

PORTUGAL

© OCDE, 1999

© Logiciel, 1987-1996, Acrobat, marque déposée d'ADOBE.

Tous droits du producteur et du propriétaire de ce produit sont réservés. L'OCDE autorise la reproduction d'un seul exemplaire de ce programme pour usage personnel et non commercial uniquement. Sauf autorisation, la duplication, la location, le prêt, l'utilisation de ce produit pour exécution publique sont interdits. Ce programme, les données y afférant et d'autres éléments doivent donc être traités comme toute autre documentation sur laquelle s'exerce la protection par le droit d'auteur.

Les demandes sont à adresser au :

Chef du Service des Publications, Service des Publications de l'OCDE, 2, rue André-Pascal,
75775 Paris Cedex 16, France

**ÉTUDES
ÉCONOMIQUES
DE L'OCDE**

1998-1999

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 les pays 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 : l'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, le Canada, le Danemark, l'Espagne, les États-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), la Nouvelle-Zélande (29 mai 1973), le Mexique (18 mai 1994), la République tchèque (21 décembre 1995), la Hongrie (7 mai 1996), la Pologne (22 novembre 1996) et la Corée (12 décembre 1996). La Commission des Communautés européennes participe aux travaux de l'OCDE (article 13 de la Convention de l'OCDE).

Published also in English.

© OCDE 1999

Les permissions de reproduction partielle à usage non commercial ou destinée à une formation doivent être adressées au Centre français d'exploitation du droit de copie (CFC), 20, rue des Grands-Augustins, 75006 Paris, France, Tél. (33-1) 44 07 47 70, Fax (33-1) 46 34 67 19, pour tous les pays à l'exception des États-Unis. Aux États-Unis, l'autorisation doit être obtenue du Copyright Clearance Center, Service Client, (508)750-8400, 222 Rosewood Drive, Danvers, MA 01923 USA, or CCC Online: <http://www.copyright.com/>. Toute autre demande d'autorisation de reproduction ou de traduction totale ou partielle de cette publication doit être adressée aux Éditions de l'OCDE, 2, rue André-Pascal, 75775 Paris Cedex 16, France.

Table des matières

Évaluation et recommandations	9
I. Évolution récente et perspectives	23
Le cycle actuel mis en perspective	23
L'activité économique se ralentit, malgré le dynamisme de la demande intérieure	27
Le taux de chômage a baissé pour se stabiliser à un niveau faible	31
Le processus de désinflation s'est interrompu en 1998, des facteurs temporaires ayant joué un rôle important	33
Le solde extérieur s'est dégradé	37
Les perspectives à court terme sont relativement favorables	42
II. Politique macroéconomique	47
Politique monétaire	48
Politique budgétaire	54
III. La réforme du secteur financier	69
Le système financier avant les réformes	70
Objectifs des réformes	71
Nature des réformes	73
Indicateurs d'une meilleure performance	75
Raisons expliquant le succès des réformes	103
L'UEM et les autres enjeux auxquels est confronté le système financier portugais	105
Questions concernant l'action des pouvoirs publics	110
IV. Suivi des politiques structurelles	117
Mesures pour l'emploi	119
Le développement des infrastructures et l'amélioration du climat de l'entreprise	126
Intensifier la concurrence sur les marchés de produits	129
Réforme du secteur de la santé	133
Notes	141
Bibliographie	151
<i>Annexes</i>	
I. Informations complémentaires relatives au chapitre III	153
II. Chronologie économique	164



Encadrés

1. Le Pacte de stabilité et de croissance de l'UE	66
2. Questions concernant la réglementation et le contrôle prudentiels	99
3. L'expérience de l'utilisation des cartes à puce au Portugal	106
4. Recommandations concernant le secteur financier	111

Tableaux

1. Regards sur la performance macroéconomique	24
2. Demande, production et prix	28
3. Épargne et investissement	30
4. Indicateurs du marché du travail	32
5. Salaires et coûts de main-d'œuvre	36
6. Balance des paiements	38
7. Balance des opérations courantes	41
8. Prévisions à court terme	43
9. Comptes financiers des administrations publiques	56
10. Recettes et dépenses des différents niveaux d'administration	58
11. Recettes fiscales de l'État	59
12. Dépenses de l'État	60
13. Déficit des administrations publiques et autres opérations	63
14. Dette brute de l'État	64
15. Principales mesures de réforme financière	74
16. Écarts de taux d'intérêt	77
17. Opérations financières du secteur financier	81
18. Indicateurs des marchés de capitaux portugais	85
19. Bourses européennes	86
20. Investissement dans les services financiers	90
21. Emploi dans les services financiers	91
22. Comptes de résultats des banques commerciales	97
23. Mise en œuvre de la Stratégie de l'OCDE pour l'emploi : une vue d'ensemble	118
24. Dépenses au titre des politiques actives du marché du travail, 1997	124
25. Réforme du système de santé : résumé	135

Graphiques

1. Contributions à la croissance du PIB réel	25
2. Comparaison de deux cycles	26
3. Évolution de l'inflation	34
4. Position concurrentielle du Portugal	37
5. Balance commerciale et balance des opérations courantes	39
6. Taux d'intérêt administrés	49
7. Taux d'intérêt à long terme	50
8. Agrégats de monnaie et de crédit	52
9. Indicateur des conditions monétaires	53
10. Indicateurs budgétaires	55
11. Mise en œuvre de la législation européenne	72
12. Taux débiteurs et créditeurs	76
13. Indicateurs de productivité et d'efficience	78

14. Moyens de paiement électroniques	79
15. Actifs des établissements de crédit	82
16. Actifs des fonds de placement	83
17. Indicateurs de pénétration des assurances	84
18. Stock des obligations en circulation	87
19. Indicateurs de l'internationalisation du système bancaire	88
20. Structure du système bancaire	92
21. Indicateurs de structure et de performance du système financier	93
22. Revenus, coûts d'exploitation et rendement du capital investi	96
23. Effectifs et dépenses de personnel	98
24. Agrégats de monnaie et de crédit	101
25. Taux d'épargne	102
26. Coûts unitaires de main-d'œuvre dans le secteur bancaire	109
27. Endettement des ménages	113
28. Indicateurs d'éducation : comparaison	121
29. Prix de l'électricité	131
30. Indicateurs de performance dans les télécommunications, 1997-1998	132
31. Dépenses au titre des soins de santé	134
<i>Annexes</i>	
A1. Densité de succursales bancaires	157
A2. Ratio de concentration	158
A3. Ratio de levier	159
A4. Ratio de rentabilité	160
A5. Marge financière	161
A6. Provisions pour pertes	162

STATISTIQUES DE BASE DU PORTUGAL

LE PAYS

Superficie (milliers de km ²)	91.9	Villes principales, population résidente en milliers d'habitants (1995) :	
		Grand Lisbonne	1 834
		Grand Porto	1 188

LA POPULATION

Population (1.1.1997, en milliers)	9 934	Population active civile occupée (1997, milliers)	4 530
Densité au km ²	108	En % du total :	
Population active civile (1997, milliers)	4 855	Agriculture	13.6
		Industrie	31.3
		Services	55.1

LA PRODUCTION

Produit intérieur brut 1997 (millions d'euros)	89 350	Origine du produit intérieur au coût des facteurs (1993, en % du total) :	
PIB par habitant (1997, euros)	9 000	Agriculture	5.8
Formation brute de capital fixe en 1997, en % du PIB	30.7	Industrie	37.8
		Services	56.4

LES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES

Consommation publique 1998, en % du PIB	16.6	Composition du Parlement (nombre de sièges) :	
Investissements publics, 1998, en % du PIB	5.3	Socialistes démocrates (PSD)	88
(En % des investissements totaux)	17.5	Socialistes (PS)	112
Recettes courantes des administrations publiques, 1998, en % du PIB	42.4	Parti communiste/Parti écologique (« les verts ») (PCP/PEV)	15
		Centre démocratique et social/Parti populaire (CDS/PP)	15

LE COMMERCE EXTÉRIEUR

Exportations des biens et services 1998, en % du PIB	32.7	Importations de biens et services 1998, en % du PIB	42.4
Ventilation en % des exportations de marchandises, 1998 (CTCI) :		Ventilation en % des importations de marchandises, 1998 (CTCI) :	
Agro-alimentaires	7.3	Agro-alimentaires	12.9
Produits énergétiques et chimiques	8.2	Produits énergétiques et chimiques	18.0
Matières premières brutes et biens intermédiaires	17.6	Matières premières brutes et biens intermédiaires	5.9
Vêtements et chaussures	21.4	Vêtements et chaussures	10.4
Minéraux et métaux	5.8	Minéraux et métaux	8.6
Autres produits manufacturés	39.9	Autres produits manufacturés	44.2

LA MONNAIE

Unité : Escudo		Unités monétaires par euro :	
		Janvier 1999	200.482

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 5 juillet 1999.

•

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 9 septembre 1999.

•

L'étude précédente du Portugal a été publiée en janvier 1998.

Évaluation et recommandations

La performance économique a été remarquable et le Portugal s'est qualifié pour UEM

La performance du Portugal a été remarquable depuis le milieu des années 1990. La croissance du PIB réel, d'abord tirée par les exportations, puis également soutenue par l'investissement fixe brut et la consommation privée, a atteint en moyenne 3.5 pour cent par an. Avec un certain décalage, la vigueur de l'expansion a entraîné une progression de l'emploi, et le taux de chômage a baissé au cours des deux dernières années, pour se stabiliser à 5 pour cent en 1998. Le processus de convergence des taux d'inflation a permis de ramener la hausse de l'IPC harmonisé à 1.9 pour cent en moyenne en 1997, contre 1.6 pour cent pour la zone euro. En même temps, le Portugal a atteint l'objectif budgétaire conforme aux dispositions du traité de Maastricht, les efforts de consolidation entrepris vigoureusement dans les quelques années précédant 1997 ayant permis de ramener le déficit budgétaire à 2.5 pour cent du PIB cette année là. Le Portugal s'est ainsi qualifié pour participer à l'Union économique et monétaire (UEM) dès sa création. Ces résultats sont attribuables à une politique économique appropriée mais aussi à un environnement extérieur favorable, marqué par une baisse générale des taux d'intérêt et des prix des matières premières, ainsi qu'à la forte augmentation des transferts de l'Union européenne (UE) à partir de 1995.

Malgré quelques aspects moins positifs en 1998...

Parmi les aspects moins positifs de la performance en 1998, la désinflation s'est interrompue, la hausse de l'IPC harmonisé remontant à 2.8 pour cent sur les douze mois se terminant en décembre, nettement au-dessus de la moyenne dans la zone euro (0.8 pour cent). Les pressions de la demande, à la faveur de conditions économiques souples, ont contribué à ce résultat. Mais des facteurs transitoires

ont joué un rôle majeur : hausse des prix des produits alimentaires frais, relèvement des frais d'inscription universitaire, Expo 98 enfin. Le taux d'inflation sous-jacente, de 2.4 pour cent à la fin de 1998, était proche de celui observé un an auparavant. La demande intérieure continuant de soutenir les importations pendant la plus grosse partie de l'année, on a assisté à une détérioration de la balance commerciale. Le déficit des opérations courantes s'est ainsi élargi pour passer de 5.4 pour cent du PIB en 1997 à 6.6 pour cent en 1999, pour plus d'un tiers financé par les transferts nets en capital de l'UE.

... les perspectives pour 1999-2000 sont relativement favorables

Depuis la fin de 1998, la croissance a présenté quelques signes d'essoufflement sous l'effet du ralentissement survenu en Europe, mais aussi de la disparition des facteurs temporaires ayant joué en 1998 (grands travaux d'infrastructure et Expo 98). Toutefois, ce ralentissement conjoncturel devrait réduire le danger de surchauffe ; et il devrait faire place à une reprise au deuxième semestre qui se poursuivrait en 2000. Ainsi, la croissance du PIB, quoiqu'en repli par rapport à 1998, devrait se maintenir autour de son taux potentiel. Le taux de chômage devrait se stabiliser et la croissance des salaires se modérer quelque peu. En juin 1999, le taux d'inflation était tombé à 2.1 pour cent (en glissement annuel). Avec la disparition des facteurs spéciaux qui ont pesé en 1998 et une pression moins soutenue de la demande, l'inflation devrait être modérée en 1999, quoique toujours supérieure à la moyenne pour la zone euro. Ces prévisions demeurent soumises à des incertitudes concernant l'environnement international, notamment l'évolution de la conjoncture en Europe, mais aussi aux politiques mises en œuvre au Portugal, tant dans le domaine budgétaire qu'en ce qui concerne les réformes structurelles.

En dépit du dynamisme de l'économie et de l'assouplissement des conditions monétaires,...

La priorité de la politique macroéconomique a été de satisfaire aux critères de Maastricht. En 1998, la participation imminente du Portugal à l'UEM a entraîné un assouplissement progressif des conditions monétaires, menant à une baisse prononcée des taux d'intérêt dans les tout derniers mois de l'année. Cette baisse a eu lieu alors même que l'activité économique faisait état d'un grand dynamisme,

que le crédit intérieur était en plein essor, que l'inflation augmentait et que le déficit des opérations courantes se creusait. Les autorités de supervision bancaire et le ministère des Finances ont pris certaines mesures au début de 1999, qui pourraient en définitive contribuer à ralentir la croissance du crédit aux ménages. Depuis janvier 1999, le volet monétaire de la politique économique relève de la Banque centrale européenne qui module son action en fonction des évolutions dans la zone euro, comme cela a pu être observé avec la baisse des taux en avril 1999. Pour un pays comme le Portugal, dont le cycle est plus avancé par rapport aux principaux pays de l'UEM, les conditions monétaires qui en résultent peuvent ne pas être appropriés. Dans ces circonstances, l'orientation de la politique budgétaire est particulièrement importante.

**... la
consolidation
budgétaire
s'est arrêtée
en 1998**

L'effort d'assainissement mené entre 1994 et 1997 a permis de ramener le déficit des administrations publiques à 2.5 pour cent du PIB, grâce à une réduction du déficit de près de 1.2 point de pourcentage par an en moyenne (1 point, après correction des effets du cycle sur les recettes et les dépenses). Ce résultat a été largement facilité par la réduction de la charge de la dette publique, grâce en particulier à la baisse des taux d'intérêt, qui a été à la source d'à peu près la moitié de l'ajustement fiscal entre 1994 et 1997. L'excédent primaire (hors paiements d'intérêts) a augmenté de $\frac{1}{2}$ point du PIB par an en moyenne dans la période. Ce resserrement de la politique budgétaire a été mis en œuvre sans augmenter les taux d'imposition, grâce à des mesures énergiques pour améliorer le recouvrement de l'impôt et des cotisations sociales. Cependant, les dépenses courantes, notamment celles pour l'éducation, la santé et la protection sociale, ont augmenté régulièrement en proportion du PIB. Après cette période d'ajustement budgétaire rapide, l'année 1998 a vu peu de progrès dans ce domaine. Certes, le déficit des administrations publiques s'est réduit jusqu'à 2.3 pour cent du PIB, résultat un peu plus favorable que la prévision budgétaire. Mais en termes structurels, le déficit est resté globalement inchangé et l'excédent primaire s'est réduit de près de 1 point du PIB, suggérant une orientation nettement procyclique de la politique. Compte tenu de la vigueur de l'activité et de

l'assouplissement des conditions monétaires, les autorités auraient dû saisir l'occasion pour accélérer la consolidation budgétaire. Ceci aurait permis non seulement de contenir les pressions de la demande mais aussi de créer une marge plus large pour laisser jouer les stabilisateurs automatiques en cas d'un ralentissement futur de l'activité.

Le Programme 1999-2002 s'inscrit dans une stratégie de réduction du déficit budgétaire et cela est approprié...

Le budget 1999 vise une réduction du déficit de 0.3 point du PIB (par rapport au résultat de 1998). Malgré la réduction de certains taux d'imposition, les recettes courantes devraient progresser en proportion du PIB, grâce au recouvrement plus efficace de l'impôt et à l'effet décalé de la vigueur de l'activité en 1998. En contraste avec leur évolution récente, les dépenses courantes hors paiements d'intérêts se stabiliseraient en proportion du PIB, les dépenses d'éducation et de santé continuant toutefois d'augmenter plus rapidement que le PIB. Le Programme 1999-2002 prévoit la poursuite de l'ajustement budgétaire en 2000 et les deux années suivantes, le déficit devant être ramené à 0.8 pour cent du PIB en 2002. Cet objectif de moyen terme est en ligne avec les règles du Pacte de stabilité et croissance de l'UE, et il permettrait de dégager la marge de manœuvre nécessaire pour que les stabilisateurs automatiques puissent jouer librement en cas de choc adverse. Il est essentiel que les résultats budgétaires ne tombent pas en deçà des objectifs qui sont basés sur une hypothèse de forte croissance du PIB. C'est pourquoi, si la croissance du PIB n'est pas aussi vigoureuse que l'envisagent les autorités portugaises, afin d'atteindre les objectifs, de nouvelles mesures devront sans doute être mises en œuvre. En revanche, si le risque de surchauffe se manifestait, le gouvernement devrait envisager d'aller au-delà de ces objectifs afin d'assurer que le Portugal demeure sur un sentier de croissance non inflationniste durable.

... mais plusieurs défis pèsent sur l'avenir des finances publiques

L'ajustement budgétaire qui est programmé sur les trois années d'ici 2002 doit venir pour moitié d'une réduction des dépenses et pour l'autre moitié de l'augmentation des recettes. Il est prévu d'élargir l'assiette d'imposition, et d'améliorer encore l'administration fiscale; mais des mesures de réforme restent à mettre en place. On prévoit que les dépenses courantes resteront constantes en

proportion du PIB, les paiements d'intérêts diminuant tandis que les dépenses sociales – valorisation du capital humain et soins de santé – augmenteraient en pourcentage du PIB. Les deux volets recettes et dépenses de ce programme méritent d'être réexaminés. Même si le déficit budgétaire a été ramené à un niveau conforme aux dispositions du traité de Maastricht, la hausse rapide des dépenses primaires au cours des dernières années n'en est pas moins préoccupante. Afin de réduire le poids du secteur public et de dégager la marge de manœuvre qui permettrait de diminuer la pression fiscale, il devient urgent de mettre en œuvre les réformes structurelles qui permettront d'infléchir la dynamique de la dépense courante à l'exclusion des paiements d'intérêts. A plus long terme, cela permettra aussi de limiter la pression sur les finances publiques que le vieillissement démographique va nécessairement impliquer. Les réformes concernant le système de santé et la sécurité sociale qui sont actuellement débattues devraient être mises en œuvre afin d'endiguer la croissance des dépenses tout en améliorant la qualité et l'efficacité des systèmes (voir ci-après des suggestions pour le système de santé en particulier). Du côté des recettes, les mesures appliquées à partir de 1994 ont permis d'améliorer sensiblement le recouvrement des impôts ; mais les gains à en attendre vont en s'amenuisant. Une remise à plat de l'ensemble de la fiscalité – y compris les cotisations sociales – ne doit pas être écartée. Il conviendra alors de retenir une approche globale, comprenant également le volet des transferts, plutôt que de procéder par retouches successives, car ce serait le meilleur moyen d'améliorer l'efficacité et l'équité du système dans son ensemble.

Les performances du secteur financier se sont sensiblement améliorées après de vastes réformes...

Les réformes ont été particulièrement fructueuses dans le secteur financier, qui a subi de profondes transformations depuis environ une décennie. Au milieu des années 80, il comptait parmi les moins performants de l'OCDE : il se caractérisait par une intermédiation financière presque exclusivement publique, la sous-capitalisation et l'inefficacité de ses établissements ainsi que l'étroitesse de ses marchés. Depuis, la plupart des indicateurs de performance se sont nettement améliorés, en convergeant vers

les moyennes pour la zone de l'OCDE, voire en les dépassant. La transformation du système financier a probablement eu de larges retombées sur le reste de l'économie et a joué sans aucun doute un grand rôle dans les bonnes performances économiques du Portugal ces dernières années, en ouvrant la voie à la participation à l'UEM. Un élément a été essentiel dans cette amélioration : une série de mesures mises en œuvre progressivement, sous l'impulsion pour une large part des directives de l'UE. Ces mesures ont consisté à déréglementer les taux d'intérêt, à libéraliser le cadre réglementaire, à privatiser, à moderniser les instruments de politique monétaire et à libérer les mouvements de capitaux internationaux. De plus, contrairement à ce qui s'est passé dans un grand nombre d'autres pays de l'OCDE, la réforme du secteur financier au Portugal ne s'est pas accompagnée d'un cycle d'expansion et de récession avec une dégradation de la qualité du crédit et la défaillance d'institutions financières. Si l'on a pu éviter ce résultat, c'est grâce à une surveillance efficace, une séquence appropriée de réformes et une politique macroéconomique prudente. La conduite de la politique monétaire a été particulièrement déterminante pour empêcher une expansion excessive du crédit privé, la crise du mécanisme de change européen (MCE) et la récession portugaise de 1993 ayant toutefois également contribué à freiner la croissance du crédit.

***... mais des défis
sont présents,
notamment
du fait de l'UEM***

Bien que les réformes aient été couronnées de succès et que les institutions financières soient saines et relativement efficaces, le système financier portugais devra relever un certain nombre de défis. Certains tiennent à l'UEM, qui représente un changement profond de régime conduisant à une modification des conditions du marché, grâce à l'intensification de la concurrence. Il faut s'attendre, en outre, à ce que l'UEM accélère plusieurs tendances préexistantes comme le changement technologique et la titrisation, en faisant pression dans le sens d'une restructuration du système bancaire. Mais, par rapport à celles d'autres pays de l'UEM, les banques portugaises paraissent dans une situation favorable pour relever ces défis. Le Portugal ne s'étant mis que tardivement aux nouvelles technologies, les systèmes d'exploitation sont en général relativement

modernes. De plus, le taux d'utilisation des moyens électroniques de paiement est l'un des plus élevés dans la zone de l'OCDE. Les capacités excédentaires sont également moins patentes au Portugal que dans d'autres pays de l'OCDE, et les pressions dans le sens d'une consolidation sont donc sans doute moins fortes. Enfin, grâce à des coûts d'exploitation plus faibles et de meilleures perspectives pour le crédit intérieur et les marchés de valeurs mobilières, les banques portugaises pourront probablement maintenir à court terme des niveaux élevés de rentabilité. Mais, vu la taille relativement faible des institutions financières nationales, le système financier portugais ne devrait pas échapper au mouvement de restructuration qui se manifeste dans l'ensemble de l'UE, car les banques risquent de connaître à moyen terme une baisse de leur rentabilité.

Les principales questions pour le secteur financier concernent la réglementation et la surveillance prudentielles ainsi que la restructuration du système bancaire

Dans le secteur financier, les principales questions auxquelles doivent faire face les autorités ont trait en grande partie à la réglementation et à la surveillance prudentielles ainsi qu'au processus de consolidation dans le secteur bancaire. Le changement technologique – avec en particulier l'utilisation des cartes intelligentes, du porte-monnaie électronique et de l'Internet pour la prestation des services financiers – soulève de nombreuses questions quant à l'adaptation des dispositifs de publication d'informations, au contrôle des flux en dehors du système bancaire, à la compétence nationale et à l'exécution des contrats. Pour ce qui est de la restructuration du secteur bancaire, il s'agit surtout de faire en sorte qu'elle s'opère de façon ordonnée, qu'elle n'aggrave pas les risques systémiques et qu'elle favorise la concurrence, plutôt que de l'entraver. Il faudrait à cet effet réduire les obstacles à l'ajustement du capital et de la main-d'œuvre. Il convient d'atténuer la segmentation du système de retraite, qui touche en particulier le secteur bancaire où il existe un régime spécifique, et d'assouplir les règles de transférabilité. Cela renforcerait la flexibilité du marché du travail. De plus, il faudrait que les autorités de la concurrence mettent en place des mécanismes garantissant un accès effectif au marché, en surveillant certains accords privés, notamment ceux qui font obstacles aux prises de contrôle, pour assurer qu'ils n'entravent pas la concurrence.

Enfin, il faut faire en sorte que la structure du capital des institutions financières soit propice à la concurrence. Le principal groupe financier à capitaux publics a opéré correctement jusqu'à présent. Toutefois, l'expérience d'autres pays de l'OCDE montre que de telles institutions lorsqu'elles sont complètement soumises aux forces du marché conduisent à une plus grande efficacité sur le long terme.

De plus, la forte expansion récente du crédit, notamment des prêts hypothécaires et des prêts à la consommation, est une source de préoccupation

Le problème immédiat, toutefois, est celui de la forte croissance du crédit aux ménages ces deux dernières années. Cette évolution a mis en avant le rôle que les autorités nationales de surveillance peuvent jouer pour renforcer la stabilité financière, car les faillites bancaires peuvent entraîner des problèmes systémiques, dont le coût sera supporté en définitive par les autorités budgétaires nationales, ce qui soulève la question de « l'aléa moral ». Globalement, les banques semblent avoir fait preuve d'une grande prudence pour leurs prêts : on n'observe pas pour le moment de signes manifestes de gonflement excessif des prix des actifs, les taux de défaillance sont faibles et l'endettement des ménages est voisin de la moyenne pour la zone euro. Les autorités doivent néanmoins rester vigilantes. Les taux de croissance récents du crédit ne sont pas tenables sur longue période et la large utilisation des taux variables pour les prêts hypothécaires pourrait susciter une vague de défaillances dans le cas hypothétique où une hausse des taux d'intérêt s'accompagnerait d'une conjoncture défavorable au Portugal. De plus, la forte expansion récente du crédit est intervenue à un moment où apparaissaient des signes de surchauffe et où la politique monétaire était déterminée par les évolutions dans la zone euro. Au début de 1999, les autorités ont durci les conditions d'attribution des prêts hypothécaires bonifiés, relevé les provisions obligatoires au titre du crédit à la consommation et recouru à la pression morale. Cela pourrait aider en fin de compte à limiter la croissance des agrégats du crédit. D'autres mesures pourraient être appropriées. On pourrait éliminer totalement les bonifications des prêts hypothécaires ; mais cela n'aurait guère de répercussions sur la demande de crédit, car de stricts critères de ressources sont déjà appliqués et les prêts bonifiés ne sont accordés

qu'aux ménages à faible revenu. Les considérations d'ordre prudentiel peuvent aussi justifier de nouvelles actions. On pourrait encore augmenter le taux de provisionnement et accentuer la pression morale, mais cette stratégie a des limites, car elle pourrait créer un désavantage comparatif pour les banques portugaises par rapport à celles des autres pays de l'UE. Quoi qu'il en soit, si le rythme de création du crédit devait menacer l'équilibre macroéconomique, la politique budgétaire serait l'instrument approprié face à cette situation.

Même si la performance du marché du travail est relativement favorable, il faut poursuivre l'action sur un large front...

La flexibilité des salaires réels a facilité les ajustements du marché du travail dans le passé et le recours à des formes d'emploi « atypiques » (contrats de durée déterminée, « faux » emplois indépendants) a souvent permis de contourner certaines réglementations trop contraignantes. Mais les changements structurels profonds en cours dans l'économie portugaise depuis plus d'une décennie sont appelés à continuer, ce qui nécessitera un fort degré d'adaptabilité et de mobilité de la main-d'œuvre, pour réduire le coût de ces changements et renforcer le potentiel d'ajustement au sein de l'UEM. Dans le Pacte social signé en 1996, les pouvoirs publics et les partenaires sociaux ont pris des engagements précis qui sont globalement conformes avec la *Stratégie pour l'emploi de l'OCDE*. En 1998, les pouvoirs publics ont précisé les priorités de la politique pour l'emploi dans le Plan d'action pour l'emploi établi au niveau national avec la participation active des partenaires sociaux, et dans le cadre de l'UE; ce plan vise à améliorer l'efficacité des actions déjà engagées. Plusieurs initiatives ont été introduites pour améliorer le niveau d'instruction et de qualification de la population, rendre plus efficace la politique active du marché du travail en agissant de manière à la fois préventive et curative et en ciblant mieux les programmes. En même temps, les autorités reconnaissent l'importance de disposer de réglementations suffisamment souples pour favoriser la création d'emplois et elles se soucient de préserver – voire renforcer – les incitations au travail. Ainsi, une révision du régime juridique régulant les licenciements a été approuvée par le Parlement, qui réduit les indemnités à la charge des entreprises; le système d'assurance-chômage est revu

pour réduire les effets de «trappe» à chômage; la modernisation de la législation régulant les formes de travail «atypiques» est en cours et l'application des normes de travail a été renforcée; le traitement des travailleurs indépendants, au regard des cotisations sociales, a été aligné sur celui des salariés; une plus grande flexibilité a été introduite dans le régime de retraite. Par ailleurs, une réforme réglementaire est en cours pour simplifier les procédures bureaucratiques qui pèsent sur les entreprises, surtout les plus petites, ce type d'action pouvant créer un climat plus favorable à l'entreprise.

... mais aussi continuer de rationaliser la pléthore d'instruments en place

Les mesures prises au cours des années vont dans le bon sens, mais il est trop tôt pour évaluer leur efficacité. Les ajustements successifs qui ont été apportés, par exemple tout récemment avec le Plan d'Action, même si pris individuellement ils paraissent bien conçus, ont conduit à des empilements de nouveaux mécanismes sur des dispositifs préexistants. La priorité est donc maintenant de procéder à un examen de l'ensemble des programmes en place afin de les rationaliser, et d'introduire un dispositif d'évaluation systématique.

L'État continue de se désengager des activités de production et les industries de réseau sont en voie de libéralisation

Le programme de privatisation, l'un des plus ambitieux dans la zone de l'OCDE, a jeté les bases de la croissance future en intensifiant la concurrence sur les marchés de produits et en augmentant les gains de productivité. Ces dix dernières années, plus de 100 entreprises ont été privatisées, les recettes annuelles de ces opérations atteignant en moyenne plus de 2 pour cent du PIB. Les progrès dans ce domaine se sont poursuivis en 1998 et au début de 1999 et, parallèlement, le cadre réglementaire correspondant a été mis en place, notamment dans les télécommunications et l'électricité. Il subsiste néanmoins certaines barrières. Dans le secteur de l'électricité, les entreprises privées sont autorisées à participer à la construction de nouvelles centrales, tandis que pour le transfert et la distribution il existe un système d'accès fondé sur une structure tarifaire établie par l'organisme de régulation. Mais le choix des consommateurs est soumis à des restrictions, puisque seuls les clients dont la consommation dépasse un certain niveau sont autorisés à choisir leur fournisseur. La libéralisation du secteur

de l'électricité doit se poursuivre dans les prochaines années conformément aux directives de l'UE. Toutefois, dans le contexte d'une politique énergétique intégrée, il serait souhaitable que les autorités envisagent une libéralisation avant la date limite fixée par l'UE. Il en résulterait une baisse plus rapide des tarifs de l'électricité. Dans les télécommunications, quelques barrières subsistent dans la téléphonie filaire, pour laquelle Portugal Telecom jouit de certains privilèges. La libéralisation totale du secteur est prévue pour janvier 2000, conformément aux dates fixées par les directives de l'UE.

Malgré les progrès accomplis dans la réforme du secteur de la santé, il reste beaucoup à faire

La réforme du secteur des soins de santé est une priorité. Pour faire face à des problèmes tels que la hausse des coûts des soins de santé et l'allocation assez médiocre des ressources, les autorités ont pris certaines mesures, mais il reste beaucoup à faire. Un système de carte d'identité a été instauré et on a mis fin à la déductibilité illimitée des dépenses de santé. Cela devrait réduire la fraude et l'utilisation excessive des services de santé. On a en outre commencé de réexaminer le cadre réglementaire. Les mesures adoptées permettront, entre autres, la sortie du système national de santé, ce qui devrait contribuer à diminuer le chevauchement des assurances. Parmi les autres mesures qui ont été proposées par le gouvernement, mais qui doivent encore être approuvées par le Parlement, on citera l'assouplissement des restrictions à l'entrée pour les pharmacies, l'élimination des contre-incitations à la production et à la vente de médicaments génériques et la libéralisation de la commercialisation, en dehors des pharmacies, des médicaments vendus sans ordonnance. Ces propositions vont dans la bonne direction et leur adoption renforcerait la concurrence dans le secteur privé de la santé, ce qui serait bénéfique pour le consommateur et réduirait d'une manière générale le coût des soins de santé. Les autorités ont également commencé d'introduire de nouveaux types d'organisation, comme un nouveau mode de rémunération des généralistes et de nouvelles structures de gestion des hôpitaux, en leur donnant le statut d'entreprise publique, par exemple, ou en instaurant la gestion privée. Ces réformes en sont au stade de projets pilotes, mais les premiers résultats sont encourageants. Avec le

temps, elles devraient déboucher sur une prestation plus efficiente des services de santé dans le secteur public. Il faudrait que les autorités généralisent rapidement ces modèles et en mettent en œuvre de nouveaux à l'échelle de l'ensemble du pays. Un dispositif révisé de financement des dépenses de santé devrait être soumis au Parlement en 2000. Il conviendrait de le compléter par des mesures répartissant davantage les crédits en fonction de critères thérapeutiques et conférant aux gestionnaires plus d'autonomie et de responsabilité, de façon que les institutions publiques de santé soient soumises à de véritables contraintes budgétaires. Enfin, il faudrait s'attaquer au problème de « l'aléa moral » qui résulte de la possibilité, pour les médecins du secteur public, d'avoir une clientèle privée.

Un développement plus poussé du capital humain et de l'infrastructure serait bénéfique pour la croissance

La valorisation du capital humain et le développement de l'infrastructure sont des éléments clé de toute stratégie visant à favoriser une croissance durable de la production et de l'emploi dans le long terme. Les fonds structurels de plus en plus importants fournis par l'UE ces dix dernières années ont contribué aux efforts déployés dans ces domaines. Ces transferts (qui ont entraîné en contrepartie de fortes dépenses d'investissement public et des dépenses sociales, ainsi que des financements privés) ont servi à cofinancer des projets d'amélioration de l'infrastructure et des ressources humaines et à aider le secteur productif dans des domaines tels que l'investissement et l'innovation technologique. A long terme, les effets de ces investissements (tangibles et intangibles) du côté de l'offre devraient être substantiels, augmentant la productivité et renforçant ainsi la convergence du revenu réel vers les niveaux moyens de l'UE. A l'avenir, il faudra poursuivre les efforts dans le cadre d'une stratégie de développement globale. Le gouvernement a préparé un plan d'action pour le développement économique et social jusqu'à l'horizon 2006, qui vise à combler en l'espace d'une génération les retards économiques et sociaux sur les partenaires européens. En outre, les autorités mettent la dernière touche au Programme de développement régional qui servira de base pour la négociation avec l'UE du Cadre communautaire d'appui 2000-2006.

En résumé

La performance économique du Portugal a été remarquable ces dernières années. En 1998, la cinquième année d'expansion, la croissance du PIB a atteint près de 4 pour cent, le taux de chômage étant parmi les plus bas en Europe et le déficit des administrations publiques proche de la moyenne pour la zone euro. Même si l'inflation est restée relativement élevée en 1998, elle s'est modérée au deuxième trimestre de 1999. Par ailleurs le déficit extérieur courant, qui est financé dans une large mesure par les transferts de l'Union européenne, s'est creusé. Les bons résultats obtenus ces dernières années ont permis au Portugal de se qualifier pour participer à l'UEM dès sa création, ainsi que d'avancer dans le processus de « rattrapage » de l'économie réelle, avec un PIB par habitant se rapprochant de la moyenne de l'UE. Ces résultats sont attribuables à un environnement extérieur favorable, mais aussi à l'orientation prudente de la politique macroéconomique et aux progrès accomplis dans la réforme structurelle. En même temps, l'appartenance à l'UE a joué un rôle non-négligeable. Les transferts à ce titre ont d'abord un effet significatif de stimulant de la demande, bien que ce soit par leur impact du côté de l'offre qu'ils contribuent à plus long terme à la performance économique, grâce au développement du capital humain et des infrastructures qu'ils aident à financer. Il est important que les autorités poursuivent le processus de consolidation budgétaire qui est prévu dans le Programme 1999-2002. La réalisation des objectifs budgétaires nécessitera des efforts considérables dans le domaine structurel en particulier, puisque le programme est fondé sur des hypothèses de forts gains de productivité et de taux d'activité croissants. Tout en poursuivant le développement du capital humain et des infrastructures, les efforts de réforme devront être centrés tout particulièrement sur les systèmes de santé et de la sécurité sociale et sur la fiscalité où une remise à plat du système semblerait appropriée. Par ailleurs, la réalisation de nouveaux progrès dans le domaine des politiques pour l'emploi et l'intensification de la concurrence sur les marchés des produits permettraient à l'économie portugaise de faire face plus efficacement à des évolutions inattendues et d'améliorer les conditions pour une croissance forte et durable de la production et de l'emploi.

I. Évolution récente et perspectives

Le cycle actuel mis en perspective

En 1999 l'économie est entrée dans sa sixième année d'expansion, la consommation privée et les dépenses d'investissement étant stimulées par l'augmentation du revenu disponible, la baisse des taux d'intérêt et l'expansion rapide du crédit intérieur ainsi que l'orientation procyclique de la politique budgétaire. La croissance du PIB en volume qui avait atteint 3.7 pour cent en 1997, s'est accélérée quelque peu en 1998, jusqu'à environ 4 pour cent, taux sensiblement plus élevé que pour la moyenne des pays de l'Union économique et monétaire (UEM) (tableau 1). Certains signes de ralentissement se sont cependant manifestés vers la fin de l'année, sous l'effet de l'achèvement de larges travaux d'infrastructure et de la disparition de facteurs temporaires, tels que la fermeture en septembre d'Expo 98. En même temps, la demande d'exportations a fléchi avec le ralentissement de l'activité économique chez les principaux partenaires du Portugal, tels que l'Allemagne et la France, la faiblesse se prolongeant au début de 1999. Mais la demande des ménages a continué de progresser à un rythme rapide. Grâce au dynamisme de l'emploi, le taux de chômage a baissé pour s'établir à 4.8 pour cent au premier trimestre de 1999.

L'expansion de l'activité économique durant le cycle qui a commencé en 1994 a vu sa base s'élargir : au départ la reprise a été tirée par les exportations ; puis s'est ajouté un boom des investissements à partir de 1996 (graphique 1). En 1998, c'est la consommation privée qui est devenue le principal moteur de la croissance. Au cours de ces années, la contribution négative du solde extérieur a pesé de plus en plus sur l'activité, l'effet de freinage étant du même ordre de grandeur qu'au sommet du cycle précédent. Au total, le cycle actuel se caractérise par une croissance de la demande intérieure et du PIB beaucoup plus modérée que durant la phase expansionniste du cycle précédent (1985-92). L'inflation est demeurée beaucoup plus faible au cours des cinq dernières années et la baisse du taux de chômage a été plus tardive (graphique 2). Mais la balance des opérations courantes a accusé un déficit significatif sur les trois dernières années, alors qu'elle était proche de l'équilibre en 1985-92. Du fait de la vigueur de la croissance économique, l'écart entre production potentielle et production

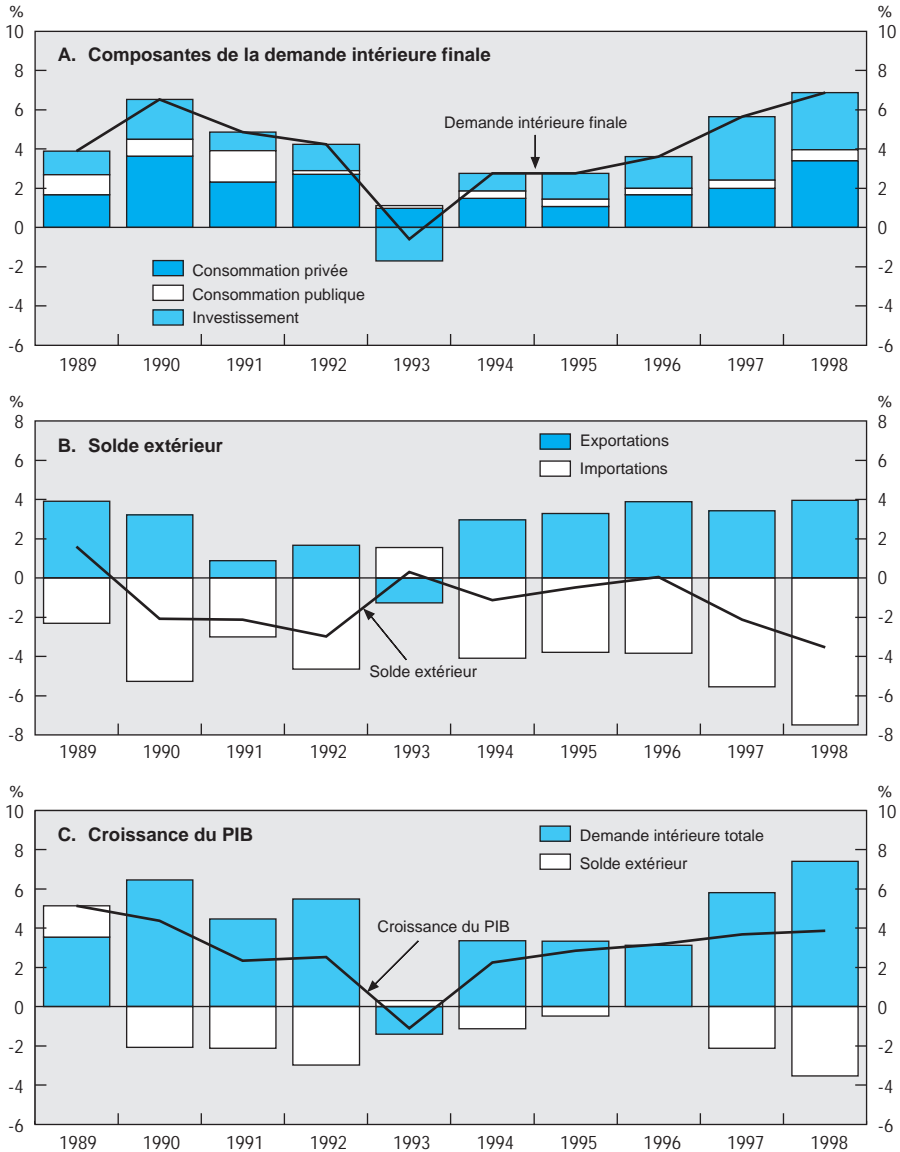
Tableau 1. **Regards sur la performance macroéconomique**

Pourcentage de variation

	Portugal				Moyenne UEM			
	1995	1996	1997	1998	1995	1996	1997	1998
PIB réel	2.9	3.2	3.7	3.9	2.1	1.6	2.5	2.9
Demande intérieure totale	3.0	2.8	5.2	6.5	1.9	1.1	1.9	3.4
Inflation ¹	4.5	3.6	2.0	2.8	2.7	2.5	1.9	1.3
Taux de chômage (pourcentage)	7.2	7.3	6.7	5.0 ⁴	11.9	12.3	12.4	11.7
Taux d'épargne des ménages ²	10.3	10.2	10.2	9.6	12.1	11.5	11.3	10.9
Solde des administrations publiques (en pourcentage du PIB)								
Solde	-5.7	-3.3	-2.5	-2.3	-4.8	-4.1	-2.5	-2.1
Corrigé des fluctuations conjoncturelles	-4.8	-2.5	-2.1	-2.1	-4.1	-3.1	-1.6	-1.6
Opérations courantes ³ (en pourcentage du PIB)	-0.2	-2.1	-2.7	-4.3	0.7	1.1	1.6	1.4

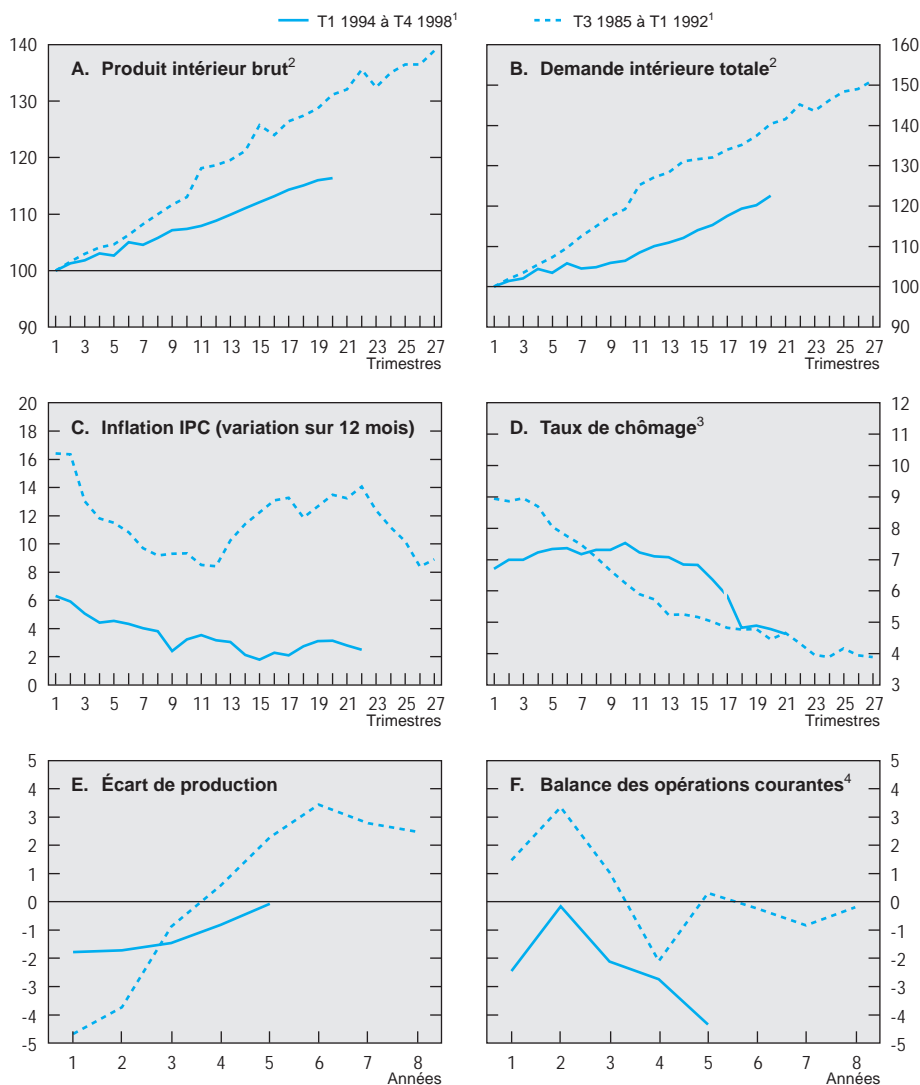
1. Les données se réfèrent à l'indice implicite des prix de la consommation privée. En 1998, la variation moyenne de l'IPC harmonisé était de 2.2 pour cent pour le Portugal et de 1.1 pour cent pour la moyenne de l'UEM.
 2. En pourcentage du revenu disponible des ménages.
 3. Pour le Portugal, les données sont conformes à l'ancienne méthodologie (voir tableau 3, note 4). Pour l'UEM, les données sont basées sur les définitions OCDE; le commerce interne à la zone euro de biens et services est exclu mais en raison d'informations insuffisantes aucun ajustement n'est possible pour le revenu des investissements et les transferts.
 4. Taux conforme à la nouvelle méthodologie (voir tableau 5, note 3).
- Source : Secrétariat de l'OCDE.

Graphique 1. Contributions à la croissance du PIB réel¹
Points de pourcentage



1. Variations en pourcentage du PIB réel de la période précédente. Estimations du Secrétariat de l'OCDE pour 1998.
Source : Secrétariat de l'OCDE.

Graphique 2. Comparaison de deux cycles



1. Les données annuelles pour les deux cycles vont de 1994 à 1998 et de 1985 à 1992, respectivement. Les données trimestrielles sont montrées jusqu'à T1 1999 pour le panneau D et jusqu'à T2 1999 pour le panneau C.
2. Indices de données désaisonnalisées, volumes.
3. Les données sont désaisonnalisées. La rupture au premier trimestre 1998 est due à un changement de méthode d'enquête.
4. En pourcentage du PIB ; les données se réfèrent à l'ancienne méthodologie (voir graphique 5, notes 1 et 2) pour permettre la comparaison.

Source : Secrétariat de l'OCDE.

effective, qui d'après les estimations du Secrétariat de l'OCDE était de presque 2 pour cent en 1994 et encore $\frac{3}{4}$ pour cent en 1997, a été virtuellement annulé en 1998. Cet ajustement contraste avec l'évolution en 1985-92 qui avait vu l'apparition d'un écart positif de plus de 3 pour cent. En 1999, la croissance du PIB devrait rester proche du taux de croissance potentiel selon les estimations du Secrétariat de l'OCDE. A ce point du cycle, le ralentissement de l'activité économique est bienvenu, car il devrait contribuer à affaiblir les pressions de la demande. En effet, la tendance régulière à la désinflation observée au cours des dernières années, en convergence avec les autres pays de la zone euro, s'est interrompue en 1998. Redescendue à 2.1 pour cent en juin 1999 (taux harmonisé), l'inflation reste supérieure à la moyenne de la zone euro.

L'activité économique se ralentit, malgré le dynamisme de la demande intérieure

L'assouplissement de la politique monétaire et budgétaire a soutenu la consommation des ménages et les investissements privés en 1998, et la croissance de l'économie a augmenté quelque peu. Cependant, le ralentissement progressif de la demande d'exportations et la fin des facteurs temporaires ayant aussi contribué à l'expansion ont pesé sur la croissance vers la fin de 1998 et au début de cette année.

Stimulée par un climat de confiance très favorable et l'augmentation du revenu disponible réel, en 1998 la consommation des ménages a augmenté à un taux record pour le cycle en cours – estimé à plus de 5 pour cent, contre 3 pour cent en 1997 (tableau 2). En 1998, pour la deuxième année consécutive, la hausse du revenu disponible réel a dépassé 3 pour cent, grâce au dynamisme exceptionnel de l'emploi, les salaires continuant à progresser modérément en termes réels. En outre, les transferts nets aux ménages ont progressé de manière significative, et, même si l'on ne dispose pour l'instant que d'estimations préliminaires, il paraît vraisemblable que les revenus des travailleurs indépendants ont été gonflés par la croissance économique. Par ailleurs, la baisse des taux d'intérêt a permis une diminution du service de la dette des ménages¹; le crédit à la consommation, en hausse depuis plusieurs années, a encore progressé, pour atteindre 10.7 pour cent du PIB en 1998, (au lieu de 5 pour cent en 1994). Le sentiment de « bien-être » a favorisé les dépenses des ménages, le motif de « précaution » étant sans doute atténué par la décrue du chômage, et l'on a enregistré une baisse du taux d'épargne assez marquée en 1998. Plus généralement, la tendance à la baisse du taux d'épargne des ménages se poursuit depuis le milieu des années 80, allant de pair avec la libéralisation des marchés financiers, la désinflation et, plus récemment, la baisse des taux d'intérêt réels. Elle a été particulièrement rapide entre 1990 et 1995, et sans doute plus marquée au

Tableau 2. **Demande, production et prix**
 Pourcentage de variation, volume, prix de 1990

	1995 prix courants ¹	1995	1996	1997	1998
Consommation privée	10 262.6	1.6	2.5	3.0	5.2
Consommation publique	2 795.0	2.2	2.0	2.5	3.3
Formation brute de capital fixe	3 734.4	4.8	5.7	11.3	9.5
Secteur privé	3 150.4	4.3	4.6	12.3	10.9
Secteur public	584.0	7.6	11.8	6.4	2.4
Demande intérieure finale	16 792.0	2.5	3.3	5.1	6.1
Variation de la formation de stocks ²	114.9	0.6	-0.5	0.1	0.5
Demande intérieure totale	16 907.0	3.0	2.8	5.2	6.5
Exportations de biens et services	4 878.8	9.1	10.2	8.4	9.3
Importations de biens et services	5 968.1	7.8	7.5	10.4	13.3
Variation du solde extérieur ²	-1 089.3	-0.5	0.1	-2.1	-3.5
PIB au prix du marché	15 817.7	2.9	3.2	3.7	3.9
Inflation					
Indice implicite des prix du PIB	-	5.1	2.8	3.0	3.4
Indice implicite des prix de la consommation privée	-	4.5	3.6	2.0	2.8
<i>Pour mémoire :</i>					
Revenu disponible réel des ménages	-	1.7	2.0	3.2	3.6
Taux d'épargne des ménages ³	-	10.3	10.2	10.2	9.6
Écart de production ⁴	-	-1.7	-1.5	-0.8	-0.1

1. Milliards d'escudos.

2. En pourcentage du PIB de l'année précédente.

3. En pourcentage du revenu disponible des ménages; le secteur des ménages inclut également les travailleurs indépendants. Estimations à partir de 1996.

4. En pourcentage du PIB potentiel.

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

Portugal que dans les autres pays de la zone euro (partant d'un taux d'épargne proche au début des années 90, le Portugal a enregistré une baisse de 5 points de pourcentage au total jusqu'à 1998, contre environ 2 points de pourcentage dans la zone euro). Au premier trimestre de 1999, les indicateurs sur la consommation privée ont dénoté un ralentissement tandis que l'indicateur de confiance des ménages, généralement assez volatil, n'indiquait pas de changement de tendance. En particulier, comme dans la zone euro dans son ensemble, la confiance des ménages au Portugal est restée au même niveau favorable que durant 1998; la confiance des industriels par contre s'est détériorée sur les cinq premiers mois de 1999.

La consommation publique a progressé de 3.3 pour cent en volume en 1998, marquant une accélération par rapport à l'année précédente. Les achats de

biens et services des administrations publiques et en particulier les dépenses liées aux fonctions sociales du gouvernement – éducation et santé – ont constitué la principale source de ce dynamisme. L'emploi dans les administrations publiques a augmenté modérément, principalement sous l'effet de la titularisation de certains employés sous contrats temporaires. Ce phénomène ne jouant plus en 1999, la consommation publique devrait avoir enregistré une croissance plus modérée dès le début de l'année.

La reprise de l'investissement s'est amorcée avec un certain décalage par rapport au début du cycle de croissance. Au total, la formation brute de capital fixe s'est accrue de 40 pour cent en termes réels depuis son point bas de 1993. Gonflé à partir de 1995 par les grands travaux d'infrastructures (y compris un pont sur le Tage et la préparation d'Expo 98), l'investissement public s'est modéré en 1998. Depuis deux ans, l'investissement privé est devenu la composante la plus dynamique, avec une croissance de 11½ pour cent par an en moyenne, stimulée par la bonne tenue de l'activité intérieure et la hausse des commandes étrangères. Cet essor a été facilité par l'amélioration de la rentabilité des entreprises au cours des années récentes et la baisse continue des taux d'intérêt. Les enquêtes auprès des entreprises indiquent que l'autofinancement a été la principale source de financement de l'investissement pour la majorité des entreprises, suivi du crédit bancaire (respectivement 54 pour cent et 26 pour cent du financement total). Au cours de la période récente, les entreprises ont vu leurs charges d'intérêts nettes diminuer, tandis que leurs emprunts auprès des banques progressaient². Les achats de matériel d'équipement ont augmenté de près de 14 pour cent par an en 1997 et 1998, alors que l'on observait un accroissement du taux d'utilisation des capacités productives. Tant la production intérieure de biens d'équipement que les importations de ces biens ont bénéficié de la poussée de l'investissement. En 1998, le changement de régime des travaux publics a commencé à faire sentir ses effets sur la construction qui s'est tassée. Mais l'investissement en logements est resté relativement soutenu, les permis de construire enregistrant des taux de croissance sans précédent jusqu'à la fin de l'année. D'après les enquêtes auprès des chefs d'entreprise, on assisterait à un effritement de la demande d'investissement dans l'industrie manufacturière depuis le début de 1999, les perspectives de production de biens d'investissements ayant marqué un net repli.

L'investissement total a atteint 27.4 pour cent du PIB en 1998, niveau à peine inférieur au sommet du cycle précédent (1989-90) (tableau 3). L'épargne brute intérieure qui culminait à 27.5 pour cent du PIB en 1989-90 a diminué jusqu'à 1995, puis elle s'est stabilisée à environ 20 pour cent du PIB. En effet, le renforcement de l'épargne publique depuis dix ans n'a que partiellement compensé la baisse de l'épargne privée (ménages et entreprises), qui en 1998 se situait presque 9 points au-dessous de son niveau à la fin du cycle précédent. L'épargne étrangère (le reflet du déficit extérieur) a augmenté progressivement

Tableau 3. **Épargne et investissement**¹

En pourcentage du PIB

	1989-90	1991-93	1994	1995	1996	1997	1998
Formation brute de capital	28.7	25.3	23.9	24.3	24.5	26.3	27.4
Épargne intérieure brute	27.5	22.5	19.4	19.7	20.3	20.9	20.8
Secteur privé	27.7	23.8	22.3	22.1	20.0	19.9	18.9
Secteur public ²	-0.2	-1.3	-2.9	-2.4	0.3	1.0	1.9
Épargne étrangère	1.2	2.8	4.4	4.6	4.2	5.4	6.6
<i>Pour mémoire :</i>							
Épargne des ménages (en pourcentage du PIB) ³	12.3	11.7	7.8	8.0	7.4	7.3	6.7
Opérations courantes et en capital de la balance des paiements ⁴	-	-	-	-	-2.1	-2.7	-4.3

1. Les chiffres de l'épargne et de l'investissement sont basés sur les comptes nationaux pour 1989-95 ; à partir de 1996, les données sont des estimations de la Banque du Portugal.
2. Administrations publiques ; les chiffres de 1996 à 1998 sont des estimations basées sur le budget.
3. Le secteur des ménages comprend les ménages (incluant les travailleurs indépendants) et les organisations privées à but non lucratif.
4. Les statistiques de la balance des paiements pour les années 1996-98 ont été reformulées au début de l'année 1999 afin d'intégrer les recommandations méthodologiques de la 5^e édition du manuel de la balance des paiements du FMI. Dans la nouvelle présentation, les opérations courantes, en capital et financières sont présentées séparément. Le compte des opérations courantes conserve le contenu du compte des opérations courantes précédent excluant les transferts de capitaux pour l'essentiel (principalement les transferts structurels de l'UE). Les opérations en capital incluent ces transferts de capitaux et également l'acquisition/élimination de nouveaux actifs non produits non financiers. Ainsi, les nouveaux comptes courants et en capital correspondent à l'ancien concept du compte des opérations courantes. D'autres révisions reflètent l'amélioration en termes de qualité et de couverture de l'information statistique. Les statistiques de la balance des paiements antérieures à 1996 n'ont pas encore été révisées et ne sont donc pas comparables aux données du passé récent. Le changement de méthodologie implique que, pour l'instant, les données de l'épargne étrangère comportent une rupture.

Source : Ministère des Finances ; Banque du Portugal ; OCDE, *Comptes nationaux*, estimations du Secrétariat de l'OCDE.

sur la période, passant de 1.2 pour cent du PIB en 1989-90 à 6.6 pour cent en 1998. En parallèle on a enregistré un accroissement significatif des transferts en provenance de l'Union européenne. A plus long terme, il est vraisemblable que les transferts de l'UE et les envois de fonds des travailleurs émigrés iront en diminuant (ces apports, s'ajoutant à l'épargne intérieure, ont constitué une source de financement importante pour l'investissement). A cet horizon, cependant, le Portugal devrait avoir complété le processus de rattrapage « réel » au sein de l'UE et ses besoins d'investissement devraient être plus comparables à ceux des pays plus avancés de l'UE.

Les exportations en volume de biens et services ont continué de progresser à un rythme rapide en 1998, bien que l'on ait enregistré une nette décélération dans la deuxième partie de l'année. Après cinq années de croissance vigoureuse, elles dépassaient de près de 60 pour cent leur niveau au début du cycle (à prix constants). Leur essor était similaire au cours de la deuxième moitié des années 1980, juste après l'adhésion du Portugal à la Communauté européenne. Les importations en volume, pour leur part, qui ont enregistré une croissance plus modérée au début du cycle ont marqué une accélération nette en 1997 et 1998, tirée par le boom de la consommation privée et de l'investissement. Au total, l'incidence négative du solde extérieur qui était modeste en 1994-1996 s'est accentuée pour atteindre 3.5 points de PIB en 1998. L'affaiblissement de la demande intérieure au début de 1999, en pesant sur les importations, pourrait atténuer l'effet de freinage du solde extérieur sur la croissance cette année.

Le taux de chômage a baissé pour se stabiliser à un niveau faible

Avec un certain décalage par rapport à la reprise de l'activité, le marché du travail a montré des signes d'amélioration depuis deux ans et demi, ayant bénéficié en 1998 de facteurs particulièrement favorables, mais pour une part temporaires, notamment l'Expo 98. Selon les estimations partielles dont on dispose, l'emploi a progressé en 1998 et au début de 1999 à un rythme annuel de l'ordre de 2.5 pour cent, grâce au dynamisme de l'activité dans la construction et les services (tableau 4)³. Dans l'industrie, par contre, la croissance de l'emploi a été moins vigoureuse, notamment en raison des restructurations en cours dans les secteurs du textile et de l'habillement, processus amorcé au début des années 1990. L'emploi salarié a été le principal bénéficiaire de l'expansion en 1998 et au début de 1999 avec une croissance de près de 4 pour cent (taux annuel) – essentiellement sous la forme de contrats à durée déterminée. La proportion des contrats à durée indéfinie, qui était en diminution depuis plusieurs années, s'est stabilisée. Le travail indépendant a diminué, inversant la tendance enregistrée au cours des années antérieures ; mais sa part dans l'emploi total (d'environ 26 pour cent) reste plus élevée que dans la plupart des autres

Tableau 4. Indicateurs du marché du travail

	En pourcentage						
	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ¹	1999 T1
	Pourcentage de variation par rapport à la même période de l'année précédente						
Population active	-0.5	1.3	-0.3	0.7	1.4	0.6	1.2
Emploi, total	-2.0	-0.1	-0.6	0.6	1.9	2.5	2.5
Hommes	-2.6	-0.5	-0.9	0.5	1.6	1.6	1.8
Femmes	-1.1	0.4	-0.3	0.7	2.3	3.7	3.3
Agriculture	-1.6	1.6	-2.6	8.5	13.7	-3.1	-4.0
Industrie	-2.7	-0.4	-2.1	-2.1	2.6	0.6	1.8
Services	-1.6	-0.2	0.7	0.6	-1.0	5.3	4.5
Emploi salarié	-2.8	-2.0	-1.0	-0.4	1.4	3.9	4.1
	Pourcentage						
Taux d'activité ²	67.7	67.5	67.2	67.5	68.5	70.3	-
Hommes	77.2	76.4	75.4	75.5	76.4	78.5	-
Femmes	59.0	59.3	59.4	59.9	61.1	62.5	-
Taux de chômage, total ³	5.5	6.8	7.2	7.3	6.7	5.0	4.8
Hommes	4.7	6.0	6.4	6.5	6.1	4.0	4.0
Femmes	6.5	7.8	8.0	8.2	7.6	6.2	5.7
Jeunes (15-24 ans)	12.7	14.7	16.1	16.7	14.8	10.3	9.8
Chômage de longue durée ⁴	29.3	34.2	39.3	42.0	43.6	45.3	-
Type d'emploi (en pourcentage du total)							
Temps plein	92.8	92.4	92.5	91.3	90.0	89.1	89.1
Temps partiel	7.2	7.6	7.5	8.7	10.0	10.9	10.9
Offres d'emploi/population active totale	0.13	0.12	0.16	0.17	0.22	0.25	-

Note : Les données relatives à l'emploi sont tirées des enquêtes trimestrielles sur la population active.

1. L'échantillon utilisé jusqu'en 1997 représente les personnes de 14 ans ou plus. Depuis 1998, il représente les personnes de 15 ans ou plus. Pour 1998, les taux de croissance représentent la variation du deuxième semestre de 1998 par rapport au deuxième semestre de 1997; les ratios exprimés en pourcentage sont des moyennes annuelles.
2. En pourcentage de la population d'âge actif.
3. En pourcentage de la population active du groupe ou groupe d'âge. Rupture des séries en 1998 (le taux basé sur la nouvelle méthodologie est environ $\frac{3}{4}$ de point de pourcentage en dessous du taux selon l'ancienne méthodologie).
4. Chômage de 12 mois et plus, en pourcentage du chômage total.

Source : Ministère du Travail et de la Solidarité.

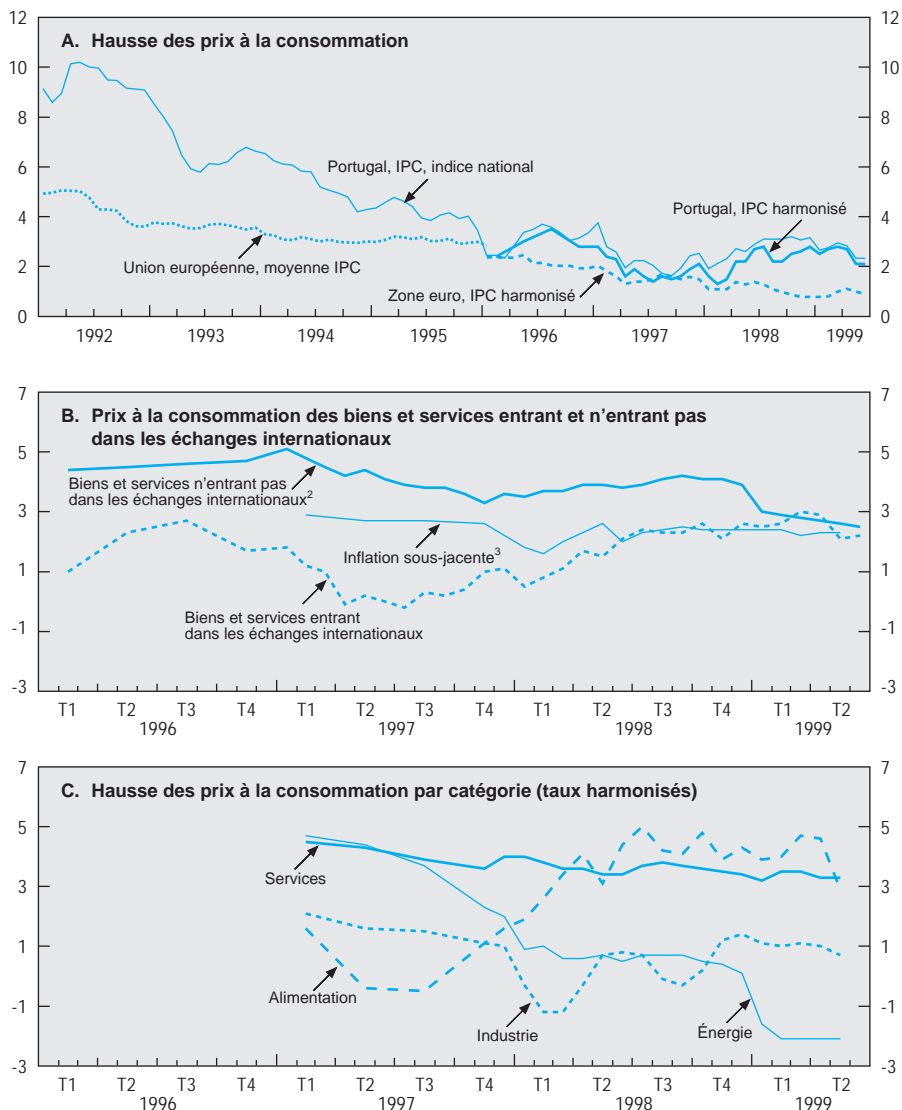
pays européens de l'OCDE, mis à part la Grèce et la Turquie. L'emploi à temps partiel a continué de croître en 1998, mais à près de 11 pour cent de l'emploi total, son taux reste l'un des plus faibles de la zone OCDE. Au premier trimestre de 1999, en dépit du ralentissement de l'activité économique, la croissance de l'emploi est restée soutenue, en particulier dans le secteur des services et de la construction.

La croissance continue de l'emploi depuis 1997 s'est traduite par une baisse assez marquée du chômage. Les taux d'activité se sont aussi redressés, reflétant l'arrivée sur le marché du travail des catégories de jeunes et d'hommes, dont le repli au cours des années antérieures reflétait sans doute pour partie un effet de « découragement » face à l'atonie du marché du travail⁴. Le taux de chômage a baissé de 0.6 point en 1997 par rapport à l'année précédente. Une rupture de série au début de 1998 affecte les données du marché du travail. A partir des éléments disponibles, on peut toutefois noter une nouvelle amélioration de la situation par la suite, le taux de chômage tombant à 4.8 pour cent au premier trimestre de 1999. En moyenne sur l'année le chômage a ainsi été ramené à un taux proche du taux de chômage structurel (estimé par le Secrétariat de l'OCDE à 5 pour cent pour une définition comparable)⁵. Le taux de chômage des jeunes, qui est l'un des plus faibles en Europe, a été particulièrement sensible à l'amélioration de la conjoncture. Accusant une baisse marquée depuis son point haut de 1996 (16.7 pour cent), il a atteint 10.3 pour cent en moyenne en 1998, et a encore diminué au premier trimestre de 1999. Même si le taux de chômage global n'est pas particulièrement élevé au Portugal en comparaison avec la situation dans les autres pays européens, l'incidence du chômage de longue durée a longtemps paru préoccupante ; après avoir augmenté de façon continue jusqu'au milieu de 1998, il a reculé au second semestre de cette même année⁶. La réforme structurelle mise en œuvre en conformité avec la *Stratégie de l'OCDE pour l'Emploi* devrait améliorer le fonctionnement du marché du travail et par là même réduire le chômage à long terme ou tout au moins permettre de consolider les résultats acquis (voir chapitre IV).

Le processus de désinflation s'est interrompu en 1998, des facteurs temporaires ayant joué un rôle important

Le processus de convergence de l'inflation engagé depuis le début de la décennie était pratiquement achevé en 1997, lorsque la hausse des prix à la consommation a atteint 1.9 pour cent en moyenne (pour le taux harmonisé) contre 1.6 pour cent pour la zone euro (graphique 3, panneau A). En 1998 la désinflation s'est interrompue et la hausse de l'indice des prix à la consommation en glissement annuel est passée à 2.8 pour cent en décembre, contre 0.8 pour cent dans la zone euro⁷. Cependant, en juin 1999 le taux d'inflation était retombé à 2.1 pour cent en glissement annuel. Des facteurs transitoires, en particulier le comportement des prix des produits alimentaires, ont joué un rôle majeur dans l'évolution de l'inflation depuis un an et demi. L'écart d'inflation avec la zone euro, qui s'est creusé en 1998 et resserré au premier semestre de 1999, a été aussi influencé par la réaction des autorités portugaises face aux fluctuations des prix mondiaux du pétrole brut, réaction qui a été différente de celle de la plupart

Graphique 3. **Évolution de l'inflation¹**
Pourcentage de variation



1. Variation sur douze mois.
 2. Y compris les services et la construction.
 3. Non compris les produits alimentaires et pétroliers.
 Source : Banque du Portugal ; INE ; Secrétariat de l'OCDE.

des autres pays de la zone euro⁸. Sous l'effet de ces facteurs, mais aussi de la dépréciation du taux de change en 1997, les prix de biens échangeables ont enregistré une nette hausse en 1998, mais ils ont de nouveau baissé au premier semestre de 1999. Les prix des biens non échangeables ont également été soumis à des facteurs spéciaux en 1998 : le relèvement marqué des frais d'inscription universitaires en janvier 1998, affectant les prix des services d'éducation ; Expo 98, qui a engendré des tensions sur les prix des services hôteliers et de la restauration. Avec la disparition de ces facteurs la hausse des prix des biens et services non exportables s'est ralentie au premier semestre de 1999. Le taux d'inflation sous-jacente, qui exclut les prix de l'alimentation et de l'énergie, est resté globalement stable ces deux dernières années.

Les différentiels d'inflation observés pour les principales composantes de l'IPC entre le Portugal et le reste de la zone euro ont reflété ces différents facteurs. A l'inverse de ce que l'on observait au Portugal, les prix des produits alimentaires n'ont pas subi de hausse exceptionnelle dans la zone euro en 1998. Les prix à la consommation pour l'ensemble des produits industriels qui sont soumis à la plus forte concurrence sont restés quasiment stables en 1998 et au début de 1999 au Portugal comme dans la zone euro. Pour les services, en revanche, au cours de la même période on a observé une hausse des prix plus importante au Portugal que dans la zone euro⁹. En 1998, ceci reflète pour partie la position conjoncturelle relative du Portugal par rapport aux autres pays et les pressions d'Expo 98. Au-delà de ces phénomènes de court terme, des écarts de taux d'inflation peuvent perdurer pendant le processus de rattrapage à partir de niveaux de prix plus faibles. En effet, pour des économies au même stade de développement dans la zone euro, il est peu probable que des écarts d'inflation durables s'accumulent et créent des différences importantes entre les niveaux de prix. Mais des écarts d'inflation pourraient persister pendant une période de rattrapage entre économies moins avancées en termes de productivité – parmi lesquelles le Portugal – et économies plus avancées. Pendant cette période, les salaires réels peuvent croître à un taux plus élevé que dans les pays plus avancés. Les prix à la consommation augmenteront plus rapidement car le niveau des prix dans le secteur non exposé à la concurrence – qui est comparativement bas – aura tendance à se rapprocher de celui des autres pays de l'UE¹⁰.

La bonne tenue du marché du travail au cours des deux dernières années ne semble pas avoir créé de tensions excessives sur les salaires. Les hausses des salaires contractuels se sont infléchies, passant de 3.6 en 1997 à 3.3 en 1998 (tableau 5). Sur les cinq premiers mois de 1999, elles se situaient toujours entre 3 et 3½ pour cent. On a constaté un certain ralentissement également au niveau des salaires effectifs – avec des hausses de 5.1 et 4.8 pour cent respectivement en 1997 et 1998 (les données pour 1999 sont encore incomplètes). L'écart entre la hausse des salaires effectifs et celle des salaires contractuels tend à varier d'une année sur l'autre. C'est un des éléments qui donne aux salaires nominaux un fort

Tableau 5. **Salaires et coûts de main-d'œuvre**
Pourcentage de variation

	1993	1994	1995	1996	1997 ¹	1998 ¹
Gains moyens ²	6.4	5.9	6.2	6.3	5.1	4.8
Salaires contractuels ³	7.4	5.0	4.7	4.5	3.6	3.3
Salaires minimum ⁴	6.5	4.0	5.5	5.0	3.8	3.9
Rémunération par employé						
Ensemble de l'économie	8.5	5.9	6.9	6.3	5.3	5.8
Industries manufacturières	8.3	6.6	5.6	5.0	5.6	5.1
Coûts unitaires de main-d'œuvre						
Ensemble de l'économie	7.9	2.4	3.7	3.6	3.3	4.0
Industries manufacturières	7.6	2.8	-1.9	0.9	0.7	2.4
<i>Pour mémoire :</i>						
IPC	6.8	5.4	4.2	3.1	2.3	2.8
Gains moyens réels	-0.4	0.5	1.9	3.1	2.7	1.9
Productivité du travail (ensemble de l'économie)	0.6	3.4	3.1	2.6	1.9	1.7

1. Estimations.

2. Non compris les administrations publiques et les services non marchands.

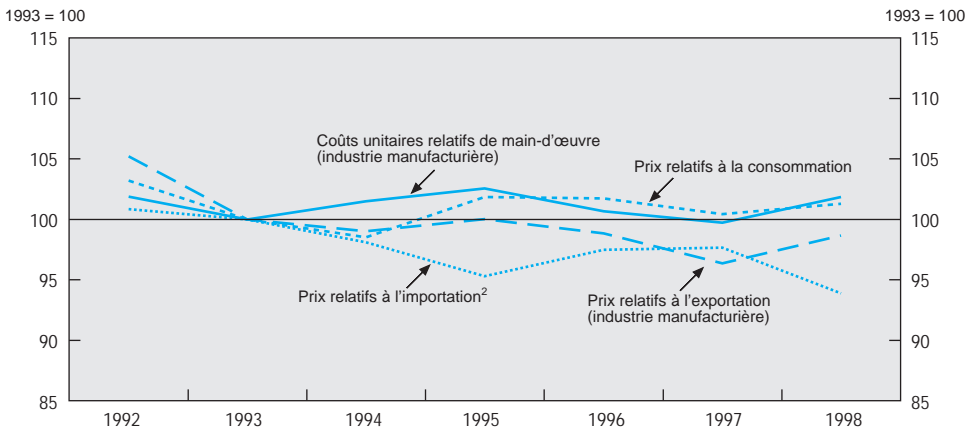
3. Taux de salaires contractuels hors agriculture.

4. Salaire minimum applicable aux travailleurs de 18 ans et plus, hors agriculture ; le salaire minimum est supposé augmenter de 4,1 pour cent en 1999.

Source : Ministère du Travail et de la Solidarité ; ministère des Finances ; INE ; Secrétariat de l'OCDE.

degré de flexibilité aux conditions sur le marché du travail¹¹. La reprise de l'inflation durant l'année 1998 a impliqué un ralentissement plus marqué des gains salariaux en termes réels, leur progression étant ramenée à 1.6 pour cent dans le secteur privé. Cette relative modération des salaires – enregistrée alors même que le taux de chômage avait baissé jusqu'à un niveau historiquement faible – a tenu sans doute pour une part à la nature des emplois créés. En effet, les créations d'emploi en 1998 ont été concentrées dans la construction et les services, notamment, les activités de tourisme, prenant essentiellement la forme de contrats à durée déterminée.

Dans l'industrie manufacturière, la rémunération par personne a marqué un certain ralentissement. Mais les gains de productivité sont restés en deçà de la progression des salaires, de sorte que les coûts unitaires de main-d'œuvre se sont légèrement accrus. La position concurrentielle internationale du Portugal ne s'est guère modifiée entre 1992 et 1998, mais la dépréciation massive des devises des économies émergentes d'Asie – dont le poids comme exportateur dans la zone euro a significativement augmenté depuis 15 ans – s'est néanmoins traduite par une légère dégradation en 1998. L'examen des différents indicateurs donne une image mitigée de la compétitivité coûts-prix du Portugal par rapport au début des années 90. D'une part, les coûts unitaires relatifs de main-d'œuvre

Graphique 4. Position concurrentielle du Portugal¹

1. Indices sur la base de données en monnaie commune. Une augmentation indique une baisse de compétitivité, à l'exception des prix relatifs à l'importation pour lesquels elle indique une amélioration de la compétitivité.
2. Indice des valeurs unitaires à l'importation du Portugal divisé par l'indice implicite des prix de la demande globale du Portugal (demande intérieure totale et exportations).

Source : Secrétariat de l'OCDE.

dans l'industrie manufacturière et les prix relatifs à la consommation sont restés proches de leur niveau au début de la décennie. D'autre part, les valeurs unitaires relatives des exportations de produits manufacturés suggèrent plutôt une légère amélioration de la position concurrentielle du Portugal au cours de la période (graphique 4). L'appréciation que l'on peut faire de ces tendances doit prendre en compte le fait que pour le Portugal le niveau des coûts et des prix au départ était sans doute plus faible que dans la majorité des pays de l'OCDE. En outre, dans la période qui a suivi l'adhésion du Portugal à la Communauté européenne, l'essor remarquable des exportations du Portugal a pu bénéficier de facteurs autres que la compétitivité coûts-prix, grâce aux importants investissements directs qui ont aidé à l'ajustement structurel.

Le solde extérieur s'est dégradé

Le décalage de la position cyclique du Portugal par rapport à plusieurs de ses partenaires commerciaux en Europe a provoqué un élargissement du déficit de la balance commerciale en 1998 malgré l'amélioration des termes de l'échange ; et le déficit de la balance courante a atteint 6.6 pour cent du PIB,

Tableau 6. **Balance des paiements**¹

Milliards d'escudos

	1996	1997	1998 ²	1998 janv.-avr.	1999 janv.-avr.
Balance des opérations courantes	-701	-962	-1 296	-453	-528
Balance commerciale	-1 446	-1 761	-2 200	-667	-748
Balance des invisibles	745	799	905	214	220
Transferts en capital	346	470	459	119	106
<i>dont</i> : publics	346	458	459	-	-
Comptes financiers	566	925	1 098	493	605
Investissement direct (solde)	91	107	-206	-18	-24
Placements de portefeuille (solde)	-234	357	27	-375	4
Autres investissements	827	685	1 352	812	557
Produits financiers dérivés	-4.6	-4.0	20.2	13	6
Avoirs officiels en réserve ³	-113	-220	-96	61	63
Erreurs et omissions	-211	-433	-261	-159	-183
Total	0	0	0	0	0
<i>Pour mémoire :</i>					
Avoirs à court terme des banques	-102	-1 184	-682	-62	710
Engagements à court terme des banques	1 073	1 552	1 835	857	-330

1. Nouvelle méthodologie (voir tableau 3, note 4).

2. Données provisoires.

3. - = augmentation des réserves.

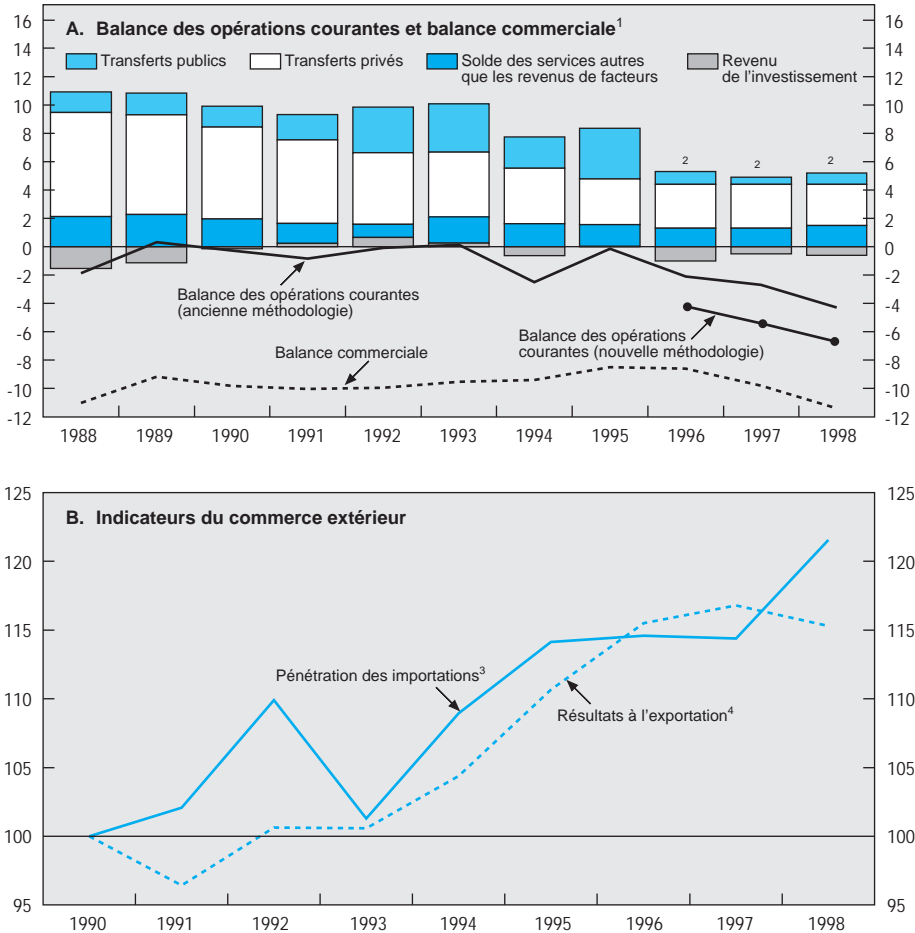
Source : Banque du Portugal.

contre 5.4 pour cent en 1997, selon la nouvelle méthodologie de la balance des paiements¹². Le compte des opérations financières s'est soldé par des entrées nettes très importantes, notamment par suite de l'augmentation des engagements des banques portugaises vis-à-vis des banques étrangères, qui a plus que compensé les sorties nettes enregistrées au niveau des investissements directs. On a par ailleurs enregistré un déficit modéré du poste erreurs et omissions, de sorte qu'au total, les réserves nettes internationales n'ont quasiment pas varié. Au cours des cinq premiers mois de 1999, le déficit commercial et le déficit courant ont augmenté par rapport à la même période de l'année précédente (tableau 6).

Balance des opérations courantes

Le déficit des opérations courantes s'est creusé au cours des dernières années, passant de 4.2 pour cent en 1996 à 6.6 pour cent du PIB en 1998, par suite d'une détérioration considérable de la balance commerciale, tandis que l'excédent des invisibles est resté nettement positif (graphique 5). La pénétration des

Graphique 5. **Balance commerciale et balance des opérations courantes**
En pourcentage du PIB



1. Depuis 1996, la balance des opérations courantes est à la fois présentée selon l'ancienne et la nouvelle méthodologie. Ses composantes sont présentées selon l'ancienne méthodologie jusqu'en 1995 (inclus) et à partir de là selon la nouvelle méthodologie.
2. Selon l'ancienne méthodologie, tous les transferts (privés et publics, courants et en capital) étaient enregistrés dans la balance des opérations courantes. Selon la nouvelle méthodologie les transferts courants (privés, y compris les remises des émigrés, et publics) sont toujours enregistrés dans la balance des opérations courantes ; tandis que les transferts en capital (privés et publics) sont enregistrés dans la balance des opérations en capital.
3. Indice des importations portugaises en volume divisé par l'indice de la demande portugaise globale (demande intérieure totale et exportations).
4. Indice des exportations portugaises de produits manufacturés en volume divisé par l'indice des marchés d'exportation du Portugal en volume.

Source : Banque du Portugal ; Secrétariat de l'OCDE.

importations, qui s'était stabilisée entre 1995 et 1997, s'est accrue en 1998, sous l'effet de la croissance vigoureuse de la consommation et de l'investissement privé, les achats d'automobiles des ménages ayant connu un essor sans précédent. De surcroît, les mauvais résultats de la production agricole ont gonflé les importations de produits alimentaires cette année-là, dans un contexte de baisse des prix des importations en escudos. Le déficit de la balance commerciale a ainsi atteint 11.3 pour cent du PIB en 1998.

Les exportations de marchandises augmentaient encore à un rythme soutenu au début de 1998, mais après l'été, le ralentissement de la demande dans l'UE, destination de 81.5 pour cent des exportations, a freiné leur croissance. Après quelques gains de part de marché en 1997, les exportations de produits manufacturés se sont ralenties en 1998 jusqu'à un rythme inférieur au taux de croissance des marchés d'exportation du Portugal. En raison de sa spécialisation par produits, le Portugal est exposé à la concurrence des pays d'Asie sur les marchés tiers – et plus particulièrement de la Chine, de l'Indonésie et de Hong-Kong, dont les exportations sont concentrées sur des produits à contenu technologique relativement faible (textiles, habillement, chaussure et autres biens de consommation)¹³. Bien que les indicateurs de compétitivité globale ne montrent pas de détérioration nette, cette spécialisation a pu contribuer à l'érosion des parts de marché en 1998. Les exportations de machines, automobiles, et produits chimiques (presque 40 pour cent du total des exportations) ont continué de progresser à des taux de plus de 15 pour cent en volume par rapport à l'année précédente, mais les exportations de vêtements et chaussures (21 pour cent des exportations) n'ont pas augmenté. En janvier-avril 1999, les exportations totales de marchandises en valeur sont restées pratiquement inchangées par rapport à la même période de l'année précédente. Les termes de l'échange ont connu dans l'ensemble une évolution favorable en 1998, car le Portugal, comme les autres pays importateurs nets de pétrole, a bénéficié de la baisse des cours mondiaux du pétrole brut, mais la tendance s'est renversée au début de 1999.

L'excédent annuel du compte des opérations invisibles (revenu de services et transferts nets) est plus ou moins stable à 4.5 pour cent du PIB depuis 1996 (tableau 7). Trois principaux postes l'alimentent : *i*) les recettes nettes du tourisme qui passent de 400 milliards d'escudos en 1996 et 1997 à plus de 500 milliards en 1998 (2.7 pour cent du PIB), essentiellement grâce à Expo 98 ; *ii*) les envois de fonds des travailleurs émigrés, qui ont atteint 3 pour cent du PIB en moyenne ces trois dernières années ; *iii*) les transferts officiels courants enfin (transferts de l'UE, principalement) qui s'élèvent à un peu moins de 1 pour cent du PIB par an sur les trois dernières années. Les autres composantes des transactions invisibles de la balance courante sont de faible importance au regard des trois postes ci-dessus et elles varient peu d'une année à l'autre. Si l'on inclut les transferts en capital qui sont maintenant enregistrés dans la balance des opérations en capital, l'ensemble des transferts nets de l'UE atteignaient 3.1 pour cent

Tableau 7. **Balance des opérations courantes**¹

Milliards d'escudos

	1996 ²	1997 ²	1998 ²	1998 janv.-avr.	1999 janv.-avr.
Importations (f.a.b.)	5 381.3	6 106.7	6 880.8	2 250.2	2 333.7
Exportations (f.a.b.)	3 935.7	4 346.0	4 680.5	1 582.9	1 585.2
Balance commerciale	-1 445.6	-1 760.7	-2 200.3	-667.3	-748.4
(en pourcentage du PIB)	(-8.6)	(-9.9)	(-11.3)	-	-
Balance des invisibles	744.6	798.9	904.8	214.2	220.1
Services	218.2	234.0	284.2	11.5	31.2
Transport	-49.8	-63.5	-66.4	-23.5	-28.5
Voyage et tourisme	387.2	430.9	523.6	105.2	92.6
Autres services privés	-83.1	-102.4	-132.0	-56.1	-24.2
Services publics	-36.1	-31.0	-41.0	-14.1	-8.7
Revenus de facteurs	-155.5	-78.7	-105.6	-47.9	-22.0
Revenus du travail	7.3	4.6	13.1	1.4	1.6
Revenus de l'investissement	-162.8	-83.3	-118.7	-49.3	-23.6
Transferts	681.9	643.6	726.2	250.6	210.9
Publics	154.3	86.2	153.0	71.3	24.6
Privés	527.6	557.4	573.2	179.4	186.3
Balance des opérations courantes	-701.0	-961.8	-1 295.5	-453.1	-528.3
(en pourcentage du PIB)	(-4.2)	(-5.4)	(-6.6)	-	-
<i>Pour mémoire :</i>					
Total des transferts ³	1 027.6	1 109.4	1 182.4	369.6	316.9
(en pourcentage du PIB)	(6.1)	(6.2)	(6.2)	-	-

1. Nouvelle méthodologie (voir tableau 3, note 4).

2. Données provisoires.

3. Publics et privés, courants et en capital.

Source : Banque du Portugal.

du PIB en 1997 et 1998, le montant ayant doublé à partir de 1995, avec la mise en œuvre du plan Delors II et du programme de cohésion destiné aux quatre pays les moins riches de l'UE¹⁴. En conclusion, ces dernières années, plus de la moitié du déficit de la balance commerciale a été financé par des transferts (transferts privés, officiels, courants et en capital), le reste étant financé essentiellement par le tourisme et des entrées de capitaux.

Compte des opérations financières

Au cours de la période 1996-98, le Portugal a enregistré d'importantes entrées nettes de capitaux principalement au titre des opérations monétaires¹⁵. Les actifs nets étrangers des banques portugaises se sont en effet réduits très fortement par suite de l'augmentation des engagements à court terme, notamment vis-à-vis des banques étrangères. Pendant quelques années, de 1995 à

1997, la balance des investissements directs a été légèrement positive, après avoir été largement excédentaire à la fin des années 80 et au début des années 90. Mais en 1998, ce poste est devenu déficitaire. En effet on a assisté à une forte expansion de l'investissement direct portugais à l'étranger, tandis que l'investissement direct étranger au Portugal, après une assez forte expansion en 1997, est revenu à un niveau plus modéré en 1998¹⁶. Le Brésil a de nouveau été une destination privilégiée des flux d'investissement vers l'étranger, démontrant l'intérêt croissant des entreprises portugaises pour les opérations de privatisation dans ce pays. En 1998, comme les années précédentes, la plupart des investissements directs portugais à l'étranger ont été réalisés par des entreprises non financières, le secteur financier s'avérant aussi un important investisseur à l'étranger. S'agissant de l'investissement direct étranger au Portugal, la plupart des entrées étaient destinées aux secteurs financier et manufacturier. Les flux d'investissements de portefeuille – traditionnellement plus instables – sont passés d'un déficit au milieu des années 1990 à un excédent en 1997, pour revenir près de l'équilibre en 1998. Le montant des transactions sur titres négociables entre résidents et non-résidents a continué d'augmenter, suivant la tendance observée depuis quelques années qui reflète l'intégration croissante du Portugal dans les marchés financiers internationaux. En 1998, de surcroît, les transactions financières ont sans nul doute été activées par l'annonce officielle en mai que le Portugal participerait à la troisième phase de l'UEM, celle-ci affectant la gestion de la dette publique notamment (chapitre II), et offrant aux investisseurs portugais et étrangers de nouvelles opportunités d'investissement pour un risque de change réduit. Le poste erreurs et omissions – dont on considère généralement qu'il représente essentiellement des mouvements de capitaux – a affiché régulièrement un déficit depuis 1995. Comme les flux nets de tous ces postes de la balance des paiements se sont presque compensés, les réserves nettes internationales ont très peu varié en 1998 et au début de 1999.

Les perspectives à court terme sont relativement favorables

La croissance de la production réelle devrait se ralentir pour revenir à un taux encore respectable d'un peu plus de 3 pour cent en 1999 et en 2000 (tableau 8). Après son essor l'année passée, la demande intérieure totale pourrait progresser plus lentement, soutenue par la consommation privée, mais avec seulement une légère baisse du taux d'épargne. Celui-ci pourrait ensuite se stabiliser au niveau relativement peu élevé qu'il a atteint sur la période récente. La faiblesse des taux d'intérêt contribuera à soutenir l'investissement privé ; par contre, après deux années d'expansion des dépenses publiques, on ne devrait pas attendre de contribution significative à la croissance de cet élément en 1999. Les enquêtes sur les intentions d'investissements pour cette année témoignent

Tableau 8. **Prévisions à court terme**
 Pourcentage de variation, volume (prix de 1990)

	Estimations 1998	Prévisions	
		1999	2000
Demande et production (en volume)¹			
Consommation privée	5.2	3.8	3.1
Consommation publique	3.3	2.8	2.5
Formation brute en capital fixe	9.5	6.3	7.0
Demande intérieure finale	6.1	4.3	4.1
Variation de la formation de stocks ²	0.5	-0.2	0.0
Demande intérieure totale	6.5	4.1	4.1
Exportations de biens et services	9.3	6.3	7.3
Importations de biens et services	13.3	7.3	7.8
Variation du solde extérieur ²	-3.5	-1.7	-1.6
PIB aux prix du marché	3.9	3.1	3.2
Inflation			
Indice implicite des prix du PIB	3.4	2.9	2.5
Indice implicite des prix de la consommation privée	2.8	2.5	2.3
		Pourcentage	
Taux de chômage	5.0	5.0	5.0
Taux d'épargne des ménages ³	9.6	9.1	9.1
Balance des opérations courantes (pourcentage du PIB)			
Nouvelle méthodologie	-6.6	-	-
Ancienne méthodologie ⁴	-4.3	-4.5	-4.7

1. Au prix constant de 1990.

2. Contributions à la croissance du PIB (en pourcentage du PIB de l'année précédente).

3. En pourcentage du revenu disponible; le secteur des ménages inclut les travailleurs indépendants.

4. Sous l'ancienne méthodologie, l'ensemble des transferts de l'UE (courants et en capital) étaient enregistrés dans les comptes courants (voir tableau 3, note 4).

Source : OCDE, *Perspectives économiques*, n° 65, juin 1999.

bien d'une divergence claire entre les perspectives des entreprises privées et celles des entreprises à capital public. Réflétant le ralentissement survenu en Europe vers la fin de 1998 et au commencement de 1999, le rythme de croissance des exportations réelles devrait se modérer sur l'ensemble de cette année. Mais le redressement de la demande dans les pays d'Europe, prévu pour la deuxième partie de 1999, conduirait à une reprise des exportations qui se poursuivrait l'année prochaine. Étant donné le degré d'ouverture de l'économie portugaise, la forte décélération de la demande intérieure par rapport à 1998 entraînera un ralentissement tout aussi marqué des importations, de façon que la contribution

des exportations nettes à la croissance, qui était largement négative l'année passée, devrait l'être beaucoup moins en 1999 et 2000.

Avec un taux de croissance proche de la croissance potentielle estimée par le Secrétariat de l'OCDE, l'écart entre production effective et production potentielle, qui s'est résorbé ces deux dernières années, devrait rester autour de zéro en 1999 et en 2000. Le taux de chômage devrait donc demeurer stable à près de 5 pour cent, la croissance de l'emploi se ralentissant. Les créations d'emploi devraient néanmoins se poursuivre dans les services et la construction. On s'attend à une certaine modération des salaires. Certes, la reprise de l'inflation à la fin de 1998 pourrait peser sur les négociations salariales cette année – la hausse du salaire minimum pour 1999 s'est établie à 4.1 pour cent, taux un peu plus élevé que ceux des deux dernières années – mais les données disponibles au début de 1999 ne suggèrent pas de changement de tendance significatif dans les accords salariaux. De plus, les signes d'essoufflement perceptibles sur le marché du travail dès la fin de 1998 devraient permettre de limiter le dérapage des salaires effectifs par rapport aux salaires contractuels. L'inflation, mesurée par l'indice implicite des prix de la consommation privée, devrait être modérée en 1999 dans son ensemble, avec la disparition des facteurs spéciaux qui ont pesé l'an dernier, mais elle restera sans doute supérieure à la moyenne pour la zone euro.

Les prévisions présentées ici et publiées dans le n° 65 des *Perspectives économiques de l'OCDE*, paru en juin 1999 sont fondées sur les hypothèses suivantes :

- L'orientation de la politique budgétaire devrait être légèrement restrictive. On table sur une réduction du déficit des administrations publiques jusqu'à 1.8 pour cent du PIB en 2000 (à comparer à 2.3 pour cent en 1998)¹⁷; le solde ajusté pour tenir compte des variations conjoncturelles s'améliore de 1/2 pour cent du PIB sur deux ans.
- Les conditions monétaires sont souples, sur la base des hypothèses retenues pour la zone euro.
- La croissance des marchés d'exportation pour les produits manufacturés du Portugal se ralentit significativement en 1999, puis elle se redresse l'année suivante¹⁸.
- Avec le redressement des prix mondiaux du pétrole brut, on n'attend plus d'amélioration significative des termes de l'échange au cours de la période de prévision.

Les incertitudes attachées aux prévisions concernent principalement le secteur extérieur. Les exportations de biens de consommation (environ un tiers des exportations de marchandises) sont soumises à un double risque : d'une part, une détérioration inattendue de la confiance des consommateurs et un relèvement des taux d'épargne en Europe. D'autre part, on a supposé que la part de

marché globale du Portugal resterait inchangée, mais on ne peut exclure la possibilité d'une nouvelle érosion des parts de marché des exportateurs portugais. Par ailleurs, le décalage entre le rythme de croissance de la demande intérieure du Portugal et de ses partenaires demeure important, ce qui pourrait contribuer à détériorer la balance commerciale plus rapidement qu'il n'est envisagé. Sur le plan intérieur, les risques entourant les perspectives paraissent moins importants. La résorption de l'écart de production en 1998 pouvait faire craindre une surchauffe de l'activité et un renforcement des pressions de la demande, d'autant que le Portugal ne dispose plus de l'instrument monétaire pour agir sur les anticipations des agents économiques. Et l'accélération de l'inflation constatée en 1998 risquait effectivement d'enclencher une spirale prix-salaires. Mais le ralentissement exogène de la croissance et la disparition des facteurs spéciaux liés aux grands travaux et à Expo 98 devraient être utiles à cet égard car ils tempèrent les risques de surchauffe.

II. Politique macroéconomique

Au cours des années précédant 1997, l'objectif prioritaire des autorités portugaises a été de satisfaire aux critères de Maastricht et de participer de ce fait à l'Union économique et monétaire (UEM) dès sa création. Après plusieurs années de réduction du déficit budgétaire, cependant que les taux d'intérêt et le taux d'inflation baissaient pour se rapprocher des niveaux observés dans les autres pays et que le taux de change demeurait stable, cet objectif a été atteint. Comparativement à d'autres pays européens, le processus de réduction du déficit budgétaire a été facilité au Portugal par la forte augmentation des recettes courantes, liée au dynamisme conjoncturel de l'économie et aux gains substantiels obtenus grâce à l'amélioration du recouvrement de l'impôt. Il en est résulté un cercle vertueux qui a permis une décade rapide des taux d'intérêt et une forte réduction du coût du service de la dette publique. Les bons résultats macroéconomiques du Portugal dans la période précédant la création de l'UEM ont également tenu au processus de privatisation à grande échelle ; celui-ci a généré des recettes équivalant à 6.2 pour cent du PIB entre 1994 et 1997 dont une grande partie a été affectée au remboursement de la dette. Le Portugal a été de ce fait le seul futur pays membre de la zone euro ayant satisfait au critère prévu pour le déficit budgétaire malgré l'augmentation de ses dépenses primaires.

Depuis 1997, le principal problème qui se pose aux autorités portugaises est d'éviter la surchauffe de l'économie et l'apparition de déséquilibres intérieurs et extérieurs excessifs. L'adhésion à l'UEM a impliqué, pour le Portugal, une détente progressive des conditions monétaires, menant à une forte baisse des taux d'intérêt à la fin de 1998, suivie par une nouvelle décade des taux de l'euro au début de 1999. Cet assouplissement marqué de la politique monétaire est intervenu alors même que l'économie portugaise se trouvait à un stade plus avancé du cycle que les autres pays de la zone euro considérés dans leur ensemble, l'inflation s'accroissant tandis que la création intérieure de crédit était en plein essor et que le déficit de la balance courante se creusait. Au total, le dosage des politiques était inadapté, et la politique budgétaire n'a pas contribué à freiner la demande intérieure en 1998. Bien que le déficit budgétaire ait été plus faible que prévu, si l'on tient compte des fluctuations conjoncturelles

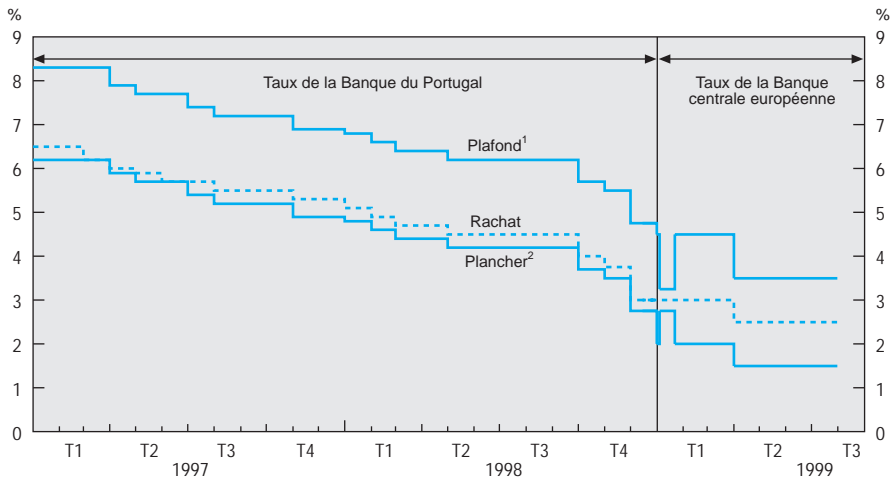
– c'est-à-dire de l'impact de l'activité économique – il est resté pratiquement inchangé et l'excédent primaire s'est nettement contracté. La politique budgétaire vise à satisfaire aux prescriptions du Pacte de stabilité et de croissance qui prévoit à moyen terme une situation d'équilibre ou d'excédent. Pour ce faire, le Programme du Portugal pour 1999-2002 prévoit une réduction du besoin de financement des administrations publiques qui serait ramené à 0.8 pour cent du PIB avant la fin de la période, la croissance de l'activité étant supposée soutenue. Dans la mesure où la politique budgétaire est désormais pratiquement le seul instrument de politique macroéconomique dont disposent les autorités portugaises, il est indispensable de réaliser les objectifs budgétaires. De plus, si le risque de surchauffe se présentait, le gouvernement devrait envisager d'aller au-delà de ces objectifs pour veiller à ce que le Portugal se maintienne sur un sentier de croissance non inflationniste.

Politique monétaire

Politique monétaire et politique de change

Sur le plan de la politique monétaire, 1998 a été une année de transition. Si la Banque du Portugal était encore une institution autonome, libre de fixer les taux d'intérêt au niveau national, la politique monétaire a dû dans la pratique tenir compte de la nécessité de faire converger les taux directeurs vers ceux des autres pays de la zone euro. Entre les mois de janvier et de mai, date à laquelle la participation du Portugal au premier groupe de pays entrant dans la zone euro a été confirmée, la Banque du Portugal a réduit le taux des opérations régulières (taux des prises en pension), le ramenant en quatre étapes de 5.3 à 4.5 pour cent, de sorte que l'écart avec le taux allemand équivalent n'était plus que de 1.2 point de pourcentage. Entre mai et octobre cependant, aucune nouvelle réduction n'est intervenue (graphique 6). Les craintes concernant l'inflation – qui avait commencé à s'accélérer en février 1998 et dont la tendance ascendante s'était poursuivie pendant l'été – sont probablement intervenues dans la décision de la Banque du Portugal de retarder les baisses de taux. La pause marquée par le processus de détente monétaire a été aussi partiellement associée aux turbulences qu'ont connues les marchés financiers internationaux et a reflété de ce fait l'évolution constatée dans d'autres futurs pays membres de la zone euro, comme l'Italie et l'Espagne. Le mouvement de convergence a repris au milieu d'octobre : en l'espace de sept semaines, la Banque du Portugal a diminué en trois étapes le taux des prises en pension de 1.5 point de pourcentage. La dernière baisse, opérée le 3 décembre 1998, est intervenue de manière coordonnée avec les autres futurs pays de la zone euro qui, à l'exception de l'Italie, ont ramené le taux des prises en pension à 3.0 pour cent. Ce taux a été ultérieurement abaissé (en avril 1999) à 2.5 pour cent par la Banque centrale européenne.

Graphique 6. Taux d'intérêt administrés



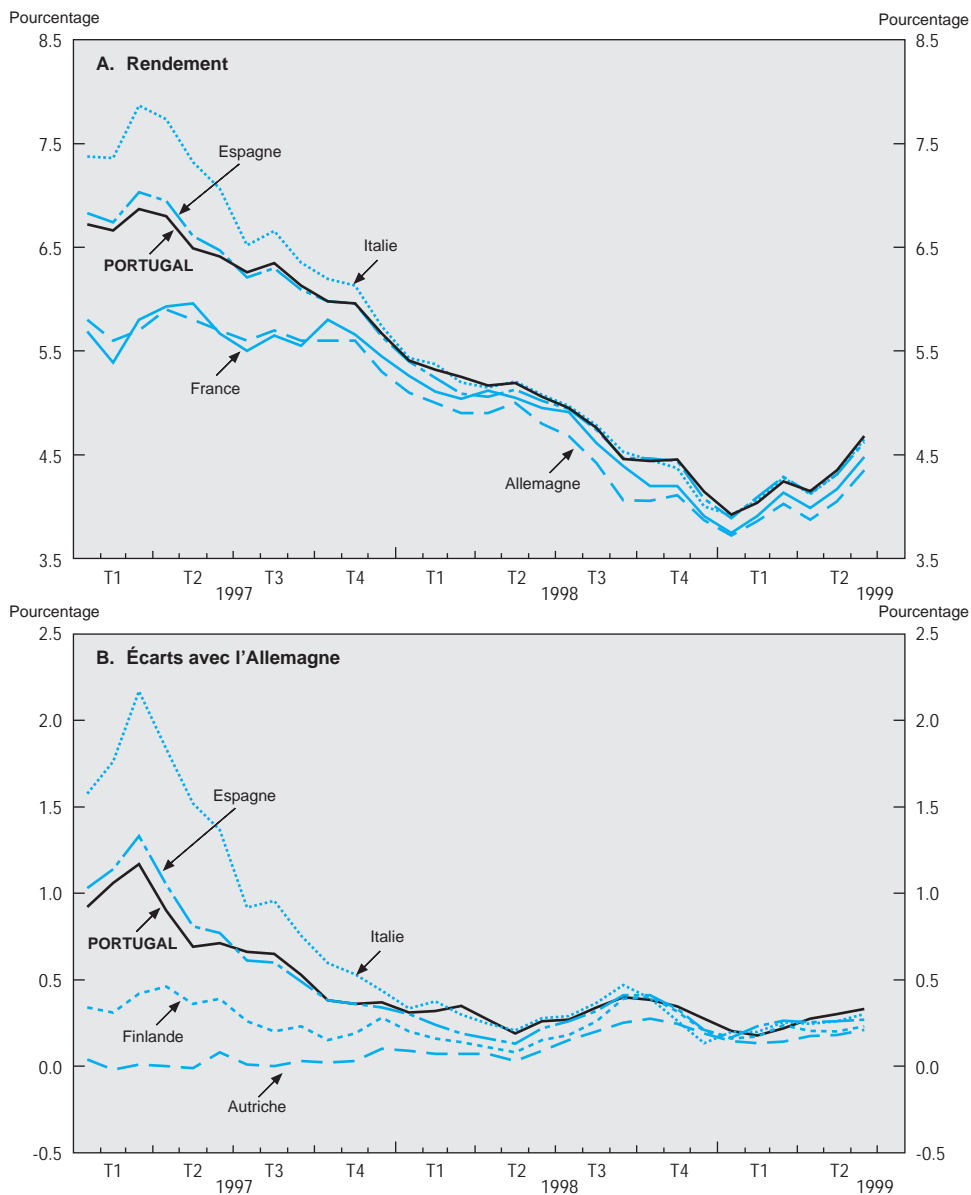
1. Taux d'offre de liquidités.

2. Taux d'absorption de liquidités.

Source : Banque du Portugal ; BCE.

Les taux du marché ont continué de suivre le mouvement à la baisse des taux officiels en 1998 et dans les premiers mois de 1999. Le repli a été particulièrement accusé dans le compartiment du court terme, l'écart des taux du marché monétaire avec ceux des autres premiers membres de l'UEM ayant été ramené à zéro au moment de la création de l'euro. Les taux d'intérêt à long terme ont eux aussi fortement reculé : les rendements des obligations publiques à 10 ans sont tombés de 5,4 pour cent en janvier 1998 à 3,9 pour cent en janvier 1999, la fuite vers des actifs de qualité sur les marchés financiers internationaux ayant entraîné d'importantes entrées de capitaux au Portugal et dans plusieurs autres pays de l'OCDE (graphique 7, partie A). Depuis lors cependant, les taux d'intérêt portugais à long terme se sont redressés, comme ceux des autres pays de la zone euro, pour atteindre 4,8 pour cent à la fin de juin. L'écart entre les rendements des obligations publiques à 10 ans en Allemagne et au Portugal est resté relativement constant depuis fin 1997, entre 20 et 40 points de base (graphique 7, partie B). Les turbulences financières mondiales au cours de l'été 1998 n'ont que très légèrement creusé cet écart qui, dès octobre, avait retrouvé ses niveaux d'avant la crise. Les écarts actuels semblent compatibles avec les différences de liquidité et de risque de crédit et sont analogues à ceux observés dans d'autres petits pays parmi les 11 pays qui constituent la zone euro.

Graphique 7. Taux d'intérêt à long terme
Rendement des obligations d'État à 10 ans



Source : Secrétariat de l'OCDE.

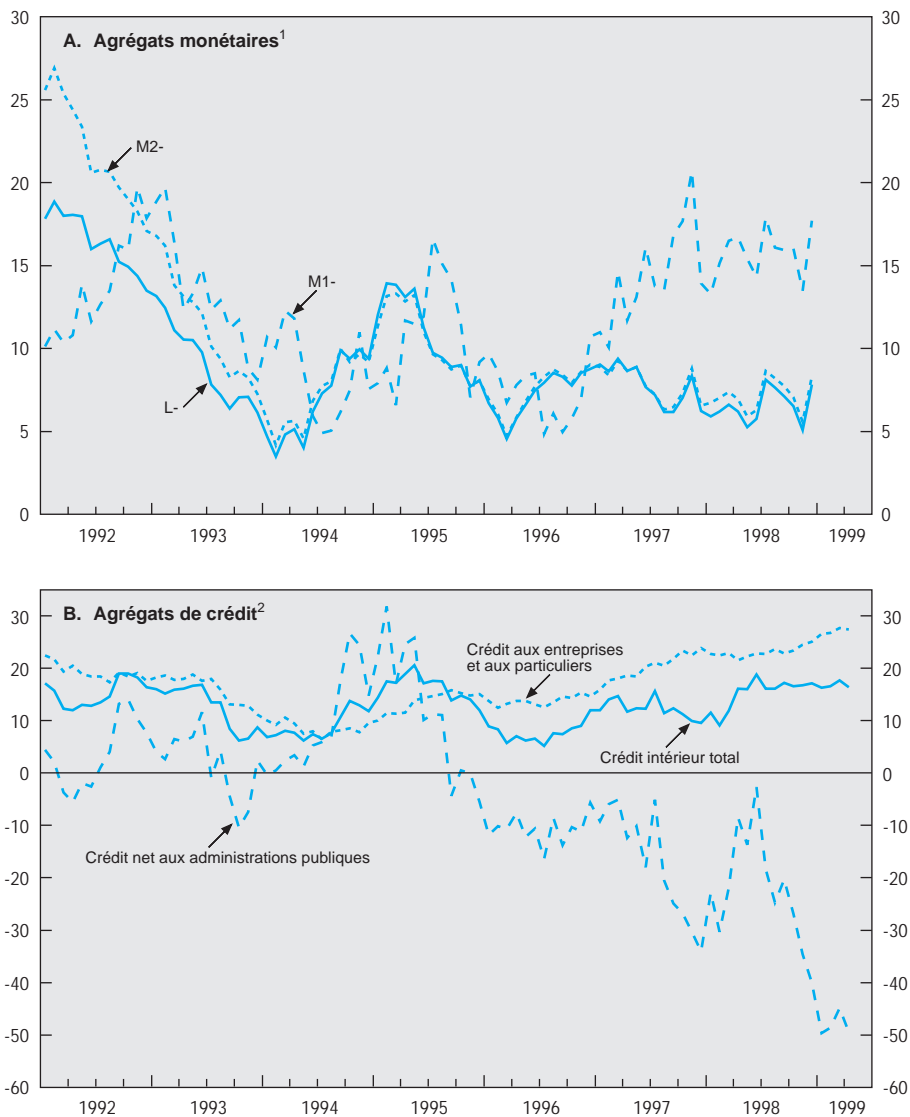
De même que pour les autres monnaies se préparant à entrer dans l'UEM, la convergence de l'escudo vers sa parité centrale dans le Mécanisme de change européen en 1998 s'est faite en douceur. Dans le cas du Portugal, cette convergence a impliqué une dépréciation du taux de change de l'ordre de 1.5 pour cent vis-à-vis du deutschemark sur la période d'un an s'achevant en septembre 1998, l'escudo s'étant maintenu régulièrement au-dessus de son taux central bilatéral vis-à-vis de la monnaie allemande jusqu'à cette date. Jusqu'à la fin de 1998, l'escudo n'a guère fluctué par rapport au deutschemark, et est resté au voisinage de la parité bilatérale fixée. Le taux de change effectif de l'escudo a baissé de 1.2 pour cent en 1998, puis à nouveau de 1.7 pour cent au premier semestre de 1999 – ce repli étant dû dans les derniers mois à l'évolution des monnaies non membres de l'UEM, notamment le dollar des États-Unis et la livre britannique.

Agrégats de monnaie et de crédit

Stimulé par la vigueur de l'activité économique et la baisse des taux d'intérêt, le crédit intérieur total a progressé en moyenne de 16 pour cent en 1998, les concours au secteur privé s'étant gonflés de 22 pour cent (graphique 8). Les crédits bancaires tant aux entreprises non financières qu'aux ménages ont très rapidement augmenté – en moyenne de 21 et 28 pour cent respectivement. A la fin de 1998 et au début de 1999, le crédit bancaire au secteur privé s'est encore accéléré¹⁹, mais ce mouvement pourrait avoir en partie tenu à un effet d'anticipation, les conditions que doivent remplir les ménages pour pouvoir bénéficier de taux hypothécaires bonifiés ayant été durcies au milieu de 1999. Même si le crédit hypothécaire a été la composante la plus dynamique du crédit intérieur, le crédit à la consommation a lui aussi affiché des taux de croissance remarquables depuis le début de 1998 – ce qui a conduit la Banque du Portugal à relever les taux de provisionnement pour des raisons prudentielles à la mi-1998 (voir chapitre III). La vive expansion du crédit intérieur est intervenue malgré une forte baisse du crédit net aux administrations publiques – moins 20 pour cent en moyenne en 1998. Ceci est dû non seulement à une réduction du besoin de financement du secteur public et aux privatisations, mais aussi au recours à d'autres sources de financement, notamment à l'émission de bons du Trésor à plus long terme sur les marchés internationaux.

Comparativement au crédit intérieur total, l'agrégat de liquidité de définition large (L-) et l'agrégat monétaire au sens large (M2) ont augmenté beaucoup moins rapidement – de 6.5 et 8 pour cent respectivement en 1998. Comme les années précédentes, cette tendance modérée a tenu en grande partie à une contrepartie étrangère négative à la création monétaire, principalement due à une réduction des avoirs extérieurs nets des banques (des sorties de capitaux non monétaires se sont accompagnées d'entrées monétaires sous forme d'une

Graphique 8. **Agrégats de monnaie et de crédit**
 Pourcentage de variation sur douze mois



1. En fin de mois. Les séries ne sont plus disponibles à partir de janvier 1999 suite à l'introduction de l'euro.
 2. Moyennes hebdomadaires.

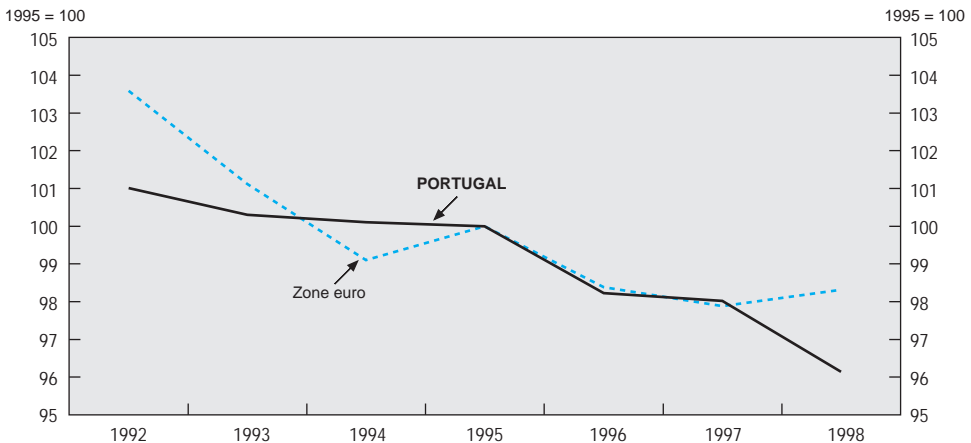
Source : Banque du Portugal ; Secrétariat de l'OCDE.

augmentation des engagements des banques à l'égard de leurs filiales étrangères; voir la section du chapitre I consacrée aux mouvements de capitaux). Néanmoins, du fait des mouvements de portefeuille associés à la baisse des taux d'intérêt, qui a réduit le coût d'opportunité de la détention de formes de monnaie plus liquides, l'agrégat monétaire de définition étroite (M1) a augmenté de 15 pour cent en 1998.

Conditions monétaires

Les conditions monétaires se sont sensiblement détendues à peu près selon tous les indicateurs au cours des deux dernières années – opinion confirmée par un indicateur brut qui combine les taux d'intérêt réels à court terme et le taux de change réel de l'escudo (graphique 9). Étant donné que jusqu'à la fin de 1998, la croissance a été rapide, l'inflation s'est accélérée et le déficit de la balance des opérations courantes s'est creusé, la question se pose de savoir si les conditions monétaires n'ont pas été trop souples. Compte tenu du ralentissement actuel de l'activité, qui atténue les craintes de surchauffe, il sera essentiel

Graphique 9. Indicateur des conditions monétaires¹



1. L'indicateur des conditions monétaires est calculé de la façon suivante : $ICM = (r-r^*) + (e/e^*-1)/w$, où :
- r est le taux des obligations d'État à court terme en termes réels, corrigé par l'IPC ;
 - r* est la moyenne de long terme de r (sur la période 1992-1998) ;
 - e est le taux de change effectif réel, corrigé par les coûts unitaires de main-d'œuvre ;
 - e* est la moyenne de long terme de e (1992-1998) ;
 - 1/w est le poids du taux de change (0.35 pour le Portugal, 0.15 pour la zone euro).
- Une baisse de l'ICM implique des conditions financières relativement souples (en comparaison avec la moyenne de long terme).

Source : Secrétariat de l'OCDE.

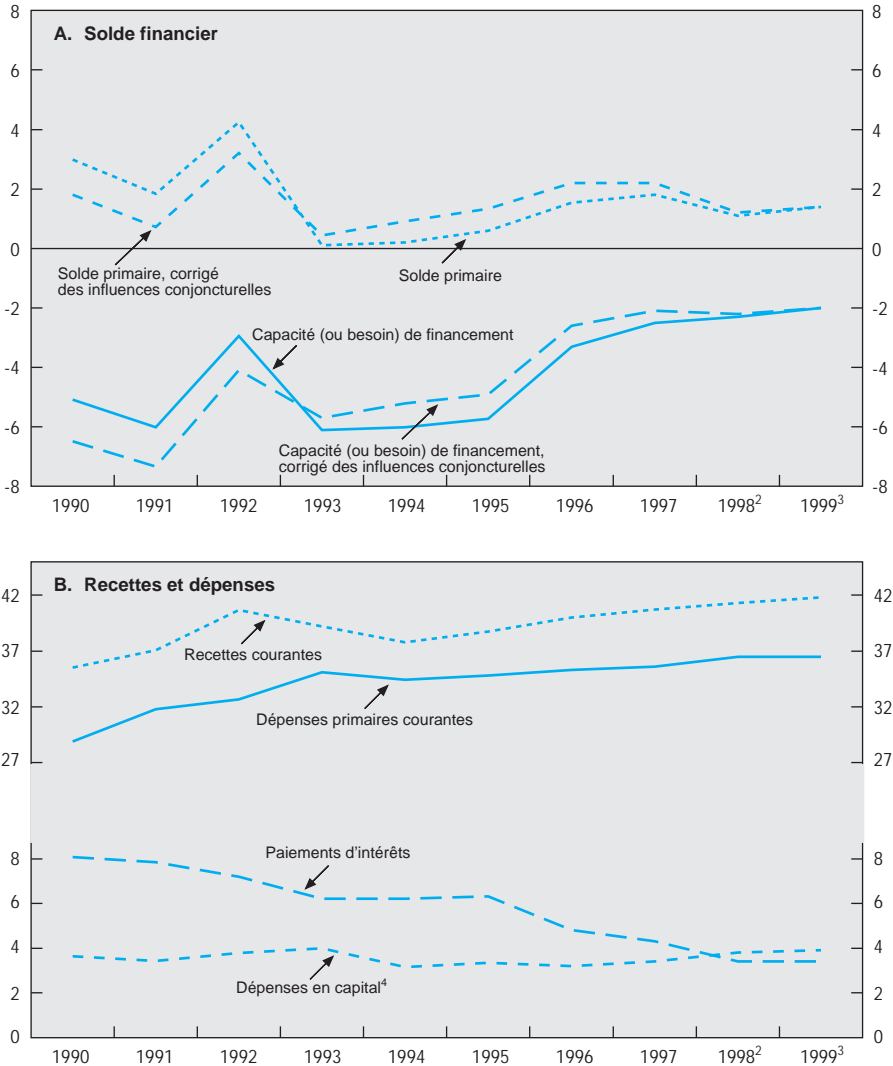
de suivre de près l'évolution de l'inflation, et les autorités devraient se tenir prêtes à prendre le cas échéant de nouvelles mesures. Cette action prendrait très probablement la forme d'un resserrement de la politique budgétaire, car la politique monétaire est conduite à l'échelle de la zone euro. La réglementation prudentielle n'est pas un instrument adéquat de gestion macroéconomique et elle devrait être établie indépendamment de l'évolution macroéconomique.

Politique budgétaire

Depuis 1994, début de l'expansion économique actuelle, le déficit budgétaire a été progressivement réduit de 3.7 points de PIB au total, les résultats étant systématiquement meilleurs que prévu. Les recettes courantes ont fortement augmenté, sans mesure importante de relèvement de la fiscalité (voir ci-après). L'augmentation des recettes explique en totalité la réduction du déficit entre 1994 et 1998, l'accroissement des dépenses totales ayant été légèrement supérieur à la progression du PIB nominal (graphique 10). La conjoncture a joué, mais aussi le plan Mateus, qui a fait reculer la fraude fiscale et accéléré le recouvrement des impôts et des cotisations de sécurité sociale. Du côté des dépenses, la faible hausse des dépenses totales en proportion du PIB dissimule une profonde modification de la composition des dépenses. Le coût du service de la dette a nettement diminué en pourcentage du PIB, de 2.8 points de pourcentage au total sur les quatre années allant jusqu'en 1998, mais cette diminution a été plus que compensée par l'augmentation des dépenses primaires (+3.6 points de PIB). Cette hausse a bénéficié pour deux cinquièmes aux dépenses d'équipement et, pour le reste, aux dépenses courantes, surtout dans le secteur social, du fait de la progression des dépenses d'éducation et de santé ainsi que de l'extension du dispositif de protection sociale.

Par rapport au passé récent, le Programme 1999-2002 (aligné sur le Pacte de stabilité et de croissance de l'UE) prévoit un sentier de réduction du déficit un peu différent pour ces prochaines années (tableau 9), la réduction devant résulter à la fois d'une augmentation des recettes et d'une diminution des dépenses (en proportion du PIB). Les recettes courantes devraient continuer de s'accroître en pourcentage du PIB, de 0.9 point entre 1998 et 2002, sans alourdissement des taux d'imposition. Les effets du Plan Mateus se sont surtout fait sentir en 1996-97, mais il est encore possible d'améliorer l'efficacité de la collecte des impôts. Les dépenses totales en proportion du PIB devraient décroître faiblement – de 0.3 point. Cette baisse proviendrait pour une large part des dépenses d'équipement, les dépenses courantes restant pratiquement inchangées par rapport au PIB. Étant donné que les paiements d'intérêts au titre de la dette publique sont appelés à diminuer de 0.4 point de PIB, une nouvelle augmentation des dépenses primaires courantes est prévue. Les autorités se sont en effet engagées à

Graphique 10. Indicateurs budgétaires¹
En pourcentage du PIB



1. Administrations publiques, dans l'optique des comptes nationaux.

2. Estimations.

3. Prévisions.

4. Somme de l'investissement fixe, du solde des transferts de capitaux et des autres opérations en capital.

Source : Secrétariat de l'OCDE.

Tableau 9. **Comptes financiers des administrations publiques**¹

En pourcentage du PIB

	1994	1995	1996	1997	1998	1998	1999	2000	2001	2002
					Budget	Résultats ²					Programme de stabilité et de croissance
Recettes courantes	37.8	38.8	40.0	40.7	40.4	41.3	41.7	41.9	42.1	42.2
Impôts directs	9.0	9.3	10.0	10.4	10.5	10.3	11.1	-	-	-
Cotisation de sécurité sociale	10.9	11.3	11.6	11.9	11.6	12.1	11.8	-	-	-
Impôts indirects	13.8	14.0	14.3	14.3	14.0	14.8	14.7	-	-	-
Autres recettes publiques	4.0	4.2	4.0	4.2	4.2	4.1	4.2	-	-	-
Dépenses courantes	40.6	41.1	40.1	39.9	39.1	39.9	39.8	39.9	40.0	39.8
Consommation publique	17.6	17.7	18.2	18.4	18.3	18.8	18.8	-	-	-
Subventions	1.2	1.1	0.7	0.6	0.6	0.7	0.7	-	-	-
Paiements d'intérêt	6.2	6.3	4.8	4.3	3.6	3.4	3.3	3.1	3.0	3.0
Autres transferts	15.6	16.0	16.4	16.6	16.6	17.0	17.0	-	-	-
Balance courante	-2.9	-2.4	-0.1	0.8	1.3	1.5	1.9	2.0	2.1	2.4
Recettes en capital	1.8	1.9	3.2	2.9	2.9	2.6	2.9	2.7	2.8	2.9
Dépenses en capital	4.9	5.3	6.3	6.3	6.4	6.4	6.8	6.2	6.1	6.2
Investissement brut	3.6	3.7	4.1	4.3	4.3	4.2	4.3	-	-	-
Transferts en capital	1.3	1.5	2.2	2.0	2.1	2.2	2.5	-	-	-
Solde budgétaire total	-6.0	-5.7	-3.3	-2.5	-2.5	-2.3	-2.0	-1.5	-1.2	-0.8
<i>Pour mémoire :</i>										
Solde primaire ³	0.2	0.6	1.5	1.7	1.1	1.1	1.4	1.8	1.9	2.2
Dépenses courantes primaires	34.4	34.8	35.3	35.6	35.5	36.4	36.4	36.6	36.9	36.8
Solde budgétaire total (ajusté pour le cycle) ⁴	-5.1	-4.8	-2.5	-2.1	-2.3	-2.1	-2.0	-1.8	-	-
Solde primaire (ajusté pour le cycle) ⁴	1.0	1.4	2.2	2.1	1.1	1.3	1.4	1.5	-	-

1. Dans l'optique des comptes nationaux.

2. Estimations.

3. Non compris les «paiements d'intérêts».

4. Corrigé des fluctuations conjoncturelles, c'est-à-dire corrigé de l'impact du cycle sur les recettes et les dépenses.

Source : Ministère des Finances et Secrétariat de l'OCDE.

augmenter les dépenses sociales, et l'impact des mesures récentes comme la mise en place d'un revenu minimum garanti ne se reflète pas encore pleinement dans le niveau des dépenses.

Évolution en 1998

A l'inverse des années précédentes, on n'a que peu progressé dans la réduction du déficit budgétaire en 1998. Les résultats ont été meilleurs que les prévisions pour la cinquième année consécutive et le besoin de financement des administrations publiques s'est légèrement contracté, mais, le déficit corrigé des influences conjoncturelles est resté globalement inchangé et l'excédent primaire calculé sur la même base a décliné de près d'un point de PIB, ce qui dénote un net relâchement de la politique budgétaire. Ce résultat peut s'expliquer en partie par la reclassification, exigée par Eurostat, de certaines recettes de privatisation au cours des derniers mois de l'année, opération qui a limité l'amélioration de la situation budgétaire²⁰. Mais étant donné la menace de surchauffe et l'assouplissement des conditions monétaires (voir ci-dessus), les autorités en empêchant le solde budgétaire de mieux refléter le jeu des stabilisateurs automatiques, ont peut-être manqué une occasion de poursuivre l'assainissement budgétaire et d'écartier le risque d'inflation.

Le budget pour 1998 se donnait pour objectif un déficit de 2.5 pour cent du PIB – en retrait de 0.4 point de pourcentage sur l'objectif de 1997 mais identique aux résultats obtenus cette année-là – malgré la vigueur conjoncturelle de l'économie. Il ressort de chiffres provisoires que le besoin net de financement des administrations publiques est tombé à 2.3 pour cent du PIB. Cette baisse a tenu au secteur de l'État, dont le besoin de financement a diminué de 0.7 point de PIB par rapport au résultat de 1997 (tableau 10). Les autres entités publiques – administrations régionales et locales, services et fonds autonomes et organismes de sécurité sociale – ont vu leurs excédents budgétaires traditionnels se contracter d'environ 0.5 point de PIB, essentiellement du fait d'une augmentation des dépenses nettes d'équipement des organismes de sécurité sociale.

Les recettes courantes des administrations publiques ont légèrement augmenté en pourcentage du PIB en 1998, du fait de la vigueur imprévue de la demande intérieure et du meilleur recouvrement de l'impôt. En revanche, les recettes en capital des administrations publiques ont baissé de 5 pour cent, par suite de la contraction des revenus d'intérêts des actifs financiers publics. Les recettes fiscales de l'État se sont accrues de près de 11 pour cent, au lieu des 7 pour cent prévus dans le budget (tableau 11)²¹. Gonflé par la croissance de la consommation, le produit des impôts indirects a progressé d'environ 11 pour cent, les droits d'accise sur les ventes d'automobiles faisant un bond de 25 pour cent. Les recettes au titre des taxes sur les combustibles ont elles aussi nettement augmenté, les taxes indirectes sur l'essence ayant été relevées pour

Tableau 10. **Recettes et dépenses des différents niveaux d'administration¹**
En pourcentage du PIB

	1995	1996	1997	1998 Résultats ²	1999 Budget
État					
Recettes courantes	22.4	23.4	23.7	24.0	24.7
Dépenses courantes	24.9	24.7	24.3	23.8	24.0
Dépenses en capital, nettes	2.7	2.8	2.8	2.9	2.9
Besoin de financement	5.2	4.1	3.4	2.7	2.3
Services autonomes					
Recettes courantes	2.0	7.3	7.3	7.6	7.9
Dépenses courantes	1.9	7.2	7.3	7.7	7.7
Dépenses en capital, nettes	0.2	-0.1	-0.5	-0.5	0.1
Besoin de financement	0.2	-0.1	-0.5	-0.4	-0.1
Autorités locales et régionales					
Recettes courantes	3.6	3.6	3.8	3.9	4.0
Dépenses courantes	3.2	3.4	3.4	3.4	3.4
Dépenses en capital, nettes	0.4	0.4	0.7	0.6	0.6
Besoin de financement	-0.05	0.2	0.4	0.2	0.0
Organismes de sécurité sociale					
Recettes courantes	13.4	14.4	14.8	14.9	14.6
Dépenses courantes	13.8	13.5	13.6	13.9	14.1
Dépenses en capital, nettes	0.1	0.0	0.4	0.8	0.3
Besoin de financement	0.4	-0.9	-0.8	-0.2	-0.2

1. Dans l'optique des comptes nationaux.

2. Estimations.

Source : Ministère des Finances.

compenser l'essentiel de la baisse des prix internationaux du pétrole. Le produit des impôts directs a également été influencé par le dynamisme de l'activité, qui a entraîné une vive progression des bénéfices et des revenus. Les impôts sur le revenu des sociétés ont affiché une croissance particulièrement rapide – de 18 pour cent, contre 10 pour cent dans le budget initial. Enfin, les mesures prises pour réduire les arriérés dus au fisc et aux organismes de sécurité sociale ont continué de porter leurs fruits, générant des recettes supplémentaires estimées à 250 milliards d'escudos au total sur les trois années se terminant en 1998, soit plus de 1¼ pour cent du PIB de 1998.

Du côté des dépenses, les opérations courantes des administrations publiques ont progressé de 7.5 pour cent, taux voisin de la croissance du PIB nominal et conforme aux prévisions budgétaires initiales. En raison de la forte baisse des taux d'intérêt, le coût du service de la dette publique s'est réduit de 14 pour cent au lieu des 8 pour cent prévus dans le budget. Ces gains ont cependant été presque totalement effacés par des dépassements des dépenses

Tableau 11. **Recettes fiscales de l'État¹**

Pourcentage de variation

	1996 Milliards d'escudos	1998		1999		
		<u>1997</u> 1996	<u>Budget</u> 1997	<u>Résultats²</u> 1997	<u>Budget</u> 1998 estimations ³	<u>Budget</u> 1998 résultats ²
Fiscalité directe	1 524.2	10.6	8.8	10.8	8.3	9.5
Impôt sur le revenu des personnes physiques (IRS)	1 022.6	2.9	8.3	6.8	7.3	10.1
Impôt sur les sociétés (IRC)	488.3	26.3	10.0	18.0	10.4	9.0
Autres impôts directs	13.3	24.1	-5.5	-1.8	-10.5	-10.5
Fiscalité indirecte	2 127.2	8.5	5.6	10.6	7.1	4.8
Taxe sur la valeur ajoutée (IVA) ²	1 131.1	13.5	5.5	10.8	6.5	3.6
Taxe sur les combustibles (ISP)	448.3	-0.3	2.9	11.1	8.6	7.4
Taxe sur les automobiles (IA)	154.8	5.5	8.9	24.6	8.8	0.1
Taxe sur le tabac	161.0	7.0	6.4	8.8	6.8	6.1
Droit de timbre	184.4	1.2	1.5	-0.1	5.7	7.7
Divers	47.6	14.5	31.6	1.8	9.3	12.5
Total	3 651.4	9.3	6.9	10.7	6.5	6.8

1. Dans l'optique des comptes publics. La définition de l'État n'inclut pas les services autonomes, les administrations régionales et locales et les organismes de sécurité sociale.

2. Résultats estimés en février 1999.

3. Estimations provisoires faites en septembre 1998, lors de la préparation du budget de 1999.

Source : Ministère des Finances.

courantes primaires. Celles-ci se sont accrues de 10 pour cent, soit près de 2 points de plus que les prévisions budgétaires initiales, aussi bien la consommation que les transferts du secteur public ayant rapidement augmenté. Au niveau de l'État, les dépenses courantes ont augmenté de 5.0 pour cent, taux légèrement inférieur aux prévisions budgétaires initiales. La consommation de l'État a été stimulée par une forte hausse de la masse salariale, bien que l'emploi n'ait qu'assez modérément progressé (tableau 12). Ce phénomène a essentiellement résulté de la reclassification dont ont bénéficié certaines catégories de fonctionnaires, notamment les enseignants ; à la suite de cette reclassification, la masse salariale s'est accrue à un taux bien supérieur à 2.75 pour cent, taux statutaire de hausse des salaires dans le secteur public. L'accroissement des transferts de l'État a été pour une large part lié aux sous-secteurs des soins de santé et de la sécurité sociale, notamment aux dépenses résultant du revenu minimum garanti récemment adopté. Enfin, tirée par les dépenses d'infrastructure, la formation brute de capital fixe est restée à peu près inchangée, atteignant 4.2 pour cent du PIB, contre 2.4 pour cent en moyenne dans l'UE.

Tableau 12. **Dépenses de l'État¹**

Pourcentage de variation

	1996 Milliards d'escudos	1997	1998	1998	1999	1999
		1996	Budget 1997	Résultats ² 1997	Budget 1998	Budget 1998
Classification économique						
Dépenses courantes	4 232.5	4.4	5.6	5.0	5.7	6.1
Masse salariale	1 450.1	8.3	8.3	8.6	5.1	5.6
Achats de biens et services	221.9	-8.4	9.0	2.0	6.5	12.8
Paiements d'intérêts	740.6	-8.3	-7.7	-13.7	-3.2	-0.2
Transferts	1 688.3	8.9	7.1	8.0	9.7	8.4
à d'autres organismes publics	1 413.7	7.6	8.2	8.1	10.9	10.0
autres	274.6	15.7	2.0	7.2	3.6	0.4
Subventions	99.2	-8.1	5.7	26.1	-9.3	-7.1
Divers	32.4	17.0	40.0	9.6	12.5	1.9
Dépenses en capital	539.3	8.2	6.7	11.2	7.7	2.2
Investissements	133.3	5.9	8.9	-1.0	3.1	5.2
Transferts en capital	403.5	8.5	4.8	15.1	7.9	0.3
à d'autres organismes publics	376.3	7.0	3.0	14.2	7.1	-0.7
autres	27.2	30.5	25.0	25.3	16.8	11.3
Divers	2.5	65.5	132.8	16.8	112.2	111.6
Transactions financières	14.0	13.5	41.0	3.2	38.5	83.8
Total⁴	4 866.8	4.9	7.4	5.9	8.1	7.8
Classification fonctionnelle						
Défense et sécurité	758.4	1.7	4.7	6.9	5.6	6.7
Fonctions sociales	2 440.1	9.2	8.9	9.3	6.7	6.7
Éducation	873.8	9.8	9.5	9.2	7.6	7.3
Santé	753.0	6.4	6.3	7.1	6.9	6.5
Divers	813.3	11.2	10.5	11.4	-	6.1
Fonctions économiques	383.1	-0.3	4.4	6.5	0.0	-2.1
Divers	1 204.3	-0.3	0.3	-3.4	5.8	5.9

1. Dans l'optique des comptes publics. L'État n'inclut pas les services autonomes, les administrations régionales et locales et les organismes de sécurité sociale.

2. Résultats estimés en février 1999.

3. Estimations provisoires, faites en septembre 1998, lors de la préparation du budget de 1999.

4. Y compris la « clause de réserve » (*Cláusula de Reserva*) et les « comptes d'ordre » (*Contas de Ordem*).

Source : Ministère des Finances, Budget de l'État.

Le budget de 1999

Le budget pour 1999 a été établi dans le cadre défini par le Pacte de stabilité et de croissance de l'UE et selon le Programme pour 1999-2002 préparé par les autorités portugaises sur la base de ce Pacte. Parmi les hypothèses de

base faites en septembre 1998, lors de l'élaboration du budget, figurent une croissance de la production comprise entre 3.5 et 4.0 pour cent et une hausse des prix à la consommation de 2.0 pour cent. Le besoin de financement des administrations publiques devait être ramené à 2.0 pour cent du PIB. Malgré une légère réduction de certains taux d'imposition, les recettes courantes devaient augmenter de 0.4 point de PIB, essentiellement du fait d'un meilleur recouvrement de l'impôt et de la vigoureuse expansion de la demande intérieure. Les dépenses courantes devaient progresser un peu plus lentement que le PIB nominal, ce qui devait permettre un élargissement de l'excédent budgétaire courant. Les dépenses nettes en capital resteraient à peu près inchangées en proportion du PIB, affichant une hausse de 0.1 point de PIB.

Parmi les principales mesures fiscales programmées dans le budget figurent la transformation de certains crédits d'impôt sur le revenu des personnes physiques en abattements fiscaux, la réduction des taux marginaux d'imposition des groupes à faible revenu par la création d'une nouvelle tranche plus basse d'imposition du revenu des personnes physiques, et l'allègement des impôts sur le revenu des sociétés pour certaines petites et moyennes entreprises. Ces mesures visent principalement à renforcer la progressivité du système fiscal et à réduire la pression fiscale. Les autorités portugaises estiment que ces modifications du système fiscal entraîneront une moins-value de recettes équivalant à 0.2 pour cent de PIB. Stimulées par la croissance prévue du revenu disponible, les recettes de l'État au titre de l'impôt sur le revenu des personnes physiques n'en devaient pas moins augmenter de 7.3 pour cent, dépassant légèrement la progression moyenne de 6.5 pour cent des recettes fiscales totales²². La croissance du produit de la plupart des autres impôts devait en effet accuser une forte décélération par rapport à 1998. Il en était de même des cotisations de sécurité sociale, dont la progression devait se ralentir pour s'établir à 5.1 pour cent en 1999. Cette décélération résulterait de la croissance moins rapide du PIB nominal ainsi que de l'atténuation des effets des mesures prises pour améliorer l'efficacité de la collecte de l'impôt. Les autorités estimaient que ces mesures se traduiraient par un gain équivalant à 0.3 pour cent de PIB en 1999, contre 0.5 pour cent en 1998 et 0.6 pour cent en 1997.

Les dépenses courantes des administrations publiques devaient augmenter de 5.7 pour cent en 1999, comme le PIB nominal. Les paiements d'intérêts sur la dette publique et les autres transferts versés devaient demeurer constants, à 3.4 et 17.0 pour cent du PIB respectivement. A l'intérieur du secteur de l'État, la réorientation des dépenses en faveur des postes sociaux devait se poursuivre, avec une forte augmentation des budgets de l'éducation et de la santé. Les dépenses au titre des fonctions sociales devaient se modérer quelque peu, tout en progressant plus rapidement que le PIB nominal, pour s'établir à 55.3 pour cent des dépenses de l'État, contre 48.7 pour cent en 1995. La masse salariale du secteur public devait augmenter plus modérément que ces dernières années

(5.1 pour cent au lieu de 8.5 pour cent par an en moyenne en 1997 et 1998). Ce résultat devrait tenir pour l'essentiel au ralentissement des créations d'emplois dans le secteur public et au fait qu'il ne devait plus y avoir de reclassification d'emplois comme les années précédentes. Les dépenses en capital des administrations publiques devaient s'accroître de plus de 12 pour cent pour atteindre 6.8 pour cent du PIB en 1999. Enfin, les opérations de trésorerie de l'état ont été profondément modifiées cette année, ce qui devrait permettre avec le temps un meilleur contrôle des versements et une gestion plus efficiente des dépenses publiques.

Les données préliminaires disponibles pour le premier trimestre de 1999 donnent à penser que l'exécution du budget progresse de manière satisfaisante. Les recettes fiscales de l'État se sont accrues de 13 pour cent, nettement plus que prévu. Compte tenu des modifications apportées au calendrier du recouvrement de l'impôt sur le revenu des sociétés, les autorités estiment que les recettes totales sont en progression de 11 pour cent en rythme annuel alors que le budget tablait sur un taux de 6.5 pour cent. Le produit des impôts sur la consommation, notamment de la taxe sur la valeur ajoutée et des taxes sur les automobiles, s'est accru à un rythme particulièrement rapide. Il ne faudrait cependant pas en conclure que cette tendance se poursuivra jusqu'à la fin de l'année dans la mesure où l'activité économique pourrait se ralentir de nouveau. Le fait est que les autorités ont pris des mesures pour freiner les dépenses, utilisant la marge prévue dans le budget pour placer sur un fonds conjoncturel une partie des crédits programmés pour financer certaines dépenses. Enfin, compte tenu de la récente décline des taux d'intérêt dans l'ensemble de la zone euro, il semble de plus en plus probable que le coût du service de la dette publique sera plus faible que prévu.

Endettement public et gestion de la dette

La dette brute du secteur public a été ramenée à 57.8 pour cent du PIB en 1998, après un pic cyclique de 65.9 pour cent en 1995. Cette baisse a notamment tenu à une réduction régulière du besoin de financement des administrations publiques et à l'ampleur des recettes de privatisation. Depuis 1989, le produit des privatisations affecté au remboursement de la dette a atteint 11.7 pour cent du PIB au total, dont 3.5 pour cent en 1997 et 1.5 pour cent en 1998 (tableau 13). La composition de la dette de l'État a par ailleurs nettement évolué : alors que la dette intérieure (c'est-à-dire libellée en escudos) se contractait fortement, la dette extérieure (libellée en devises étrangères, y compris en monnaies qui devaient faire place à l'euro à partir de 1999) continuait d'augmenter pour atteindre 15.1 pour cent du PIB en 1998 – contre 11.7 pour cent en 1996 (tableau 14). Cependant, la dette extérieure est désormais pour l'essentiel libellée en euros, échappant par là même à tout risque de change²³. En fait, la forte

Tableau 13. **Déficit des administrations publiques et autres opérations**

En pourcentage du PIB

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
				Estimation	Stabilité et programme de croissance			
Déficit total	5.7	3.3	2.5	2.3	2.0	1.5	1.2	0.8
Autres opérations¹	1.2	-0.4	-1.8	-1.9	0.1	-	-	-
Produit des privatisations								
pour le remboursement de la dette	-0.8	-1.7	-3.5	-1.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
Actifs financiers nets	0.4	0.0	0.4	0.1	-	-	-	-
Variation des dépôts publics	2.3	-0.3	0.3	0.7	-	-	-	-
Comptes à recevoir et à payer à court, moyen et long terme	-1.0	1.0	-0.1	-0.1	-	-	-	-
Ajustement pour fluctuations du taux de change	-0.3	-0.3	0.8	-0.1	-	-	-	-
Autres ajustements ²	0.6	0.9	0.3	-1.0	-	-	-	-
Variation totale de l'encours de la dette brute des administrations publiques	6.9	2.9	0.7	0.4	2.1	-	-	-
<i>Pour mémoire :</i>								
Encours de la dette brute des administrations publiques ³	65.9	64.9	61.7	57.8	56.8	55.8	54.7	53.2

1. Le signe négatif indique une contribution à la réduction du déficit.

2. Y compris les règlements et ajustements pour période complémentaire.

3. Dette publique selon la définition de Maastricht.

Source : Ministère des Finances.

Tableau 14. **Dettes brute de l'État¹**
Encours, fin de période, en pourcentage du PIB

	1995	1996	1997	1998 ²
Dettes intérieure³	54.3	54.2	49.6	45.8
Certificats d'épargne	8.6	13.3	13.3	12.5
Bons du Trésor	8.5	8.0	5.8	2.0
Fonds de placement	9.7	5.3	0.2	0.1
Obligations du Trésor à taux fixe	14.0	16.4	21.3	23.4
Obligations du Trésor à taux variable	4.5	7.1	7.3	6.7
Divers ⁴	9.0	4.0	1.6	1.1
Dettes extérieure⁵	12.1	11.7	14.2	15.1
Négociable	9.8	..	12.3	13.4
Non négociable	2.4	..	1.9	1.8
Dettes totale	66.5	65.9	63.7	60.9
<i>Pour mémoire :</i>				
Dettes publique totale (Définition de Maastricht)	65.9	64.9	61.7	57.8

1. Définition nationale. L'État exclut les services autonomes, les administrations régionales et locales et les organismes de sécurité sociale.

2. Estimations.

3. Dettes libellée en escudos.

4. Y compris titres pour investissement public émis par adjudication (CLIP), obligations à intérêts cumulés (OCA) et dettes non négociables.

5. Dettes libellée en devises étrangères, y compris les devises qui allaient faire partie de l'euro à partir de 1999.

Source : Ministère des Finances et Banque du Portugal.

augmentation de la dette extérieure reflète la stratégie suivie par les autorités en prévision de l'introduction de l'euro. Cette stratégie visait à diversifier le placement de la dette publique du Portugal, notamment à l'intérieur de la zone euro, à assurer un niveau minimum de liquidité et à renforcer la visibilité des émissions. Dans la pratique, ceci s'est traduit par le lancement en 1998 d'instruments intérieurs sur le nouveau marché de l'euro, avec notamment l'émission d'euro-obligations libellées dans les principales monnaies de la zone euro, mais fongibles avec les obligations intérieures après janvier 1999 – date à laquelle elles devaient être relibellées dans la nouvelle monnaie unique. Parmi les autres mesures prises pour mettre en œuvre cette stratégie ont figuré l'élargissement du groupe des spécialistes en valeurs du Trésor pour y inclure des institutions financières non résidentes et la création d'un deuxième groupe d'opérateurs sur le marché des bons du Trésor portugais.

Les autres principales tendances qui ont marqué l'évolution de la dette publique au cours des deux dernières années ont été notamment le recours accru à des instruments à taux fixe et l'allongement régulier de l'échéance moyenne de la dette portugaise. En ce qui concerne le sous-secteur État, pour lequel on dispose de données plus détaillées, la part des instruments à taux fixe a plus que

doublé entre 1996 et 1998, passant de 23.5 à 47.9 pour cent, tandis que l'échéance moyenne était portée de 3.6 à 4.7 ans²⁴. Ces opérations s'inscrivaient dans le cadre d'une stratégie de gestion visant à réduire le plus possible l'incidence des fluctuations des taux d'intérêt sur le budget tout en mettant à profit la convergence régulière des taux entre le Portugal et les principaux pays de la zone euro. A cet effet, l'émission d'obligations à long terme et à taux fixe a été accélérée, avec notamment le lancement d'obligations du Trésor à 15 ans. Cette stratégie semble avoir porté ses fruits, dans la mesure où le taux d'intérêt implicite sur la dette de l'État a été ramené de plus de 10 pour cent avant 1996 à 6 pour cent en 1998.

Le besoin net de financement de l'État pour 1999 qui prend en compte certaines autres transactions, notamment les recettes de privatisation, est estimé par les autorités à 310 milliards d'escudos (1.5 pour cent du PIB), l'amortissement devant atteindre 2 050 milliards d'escudos (10 pour cent du PIB). Le Portugal étant un emprunteur relativement modeste et n'ayant plus besoin d'établir une courbe de rendement pour la monnaie intérieure, les autorités peuvent désormais réduire le nombre d'instruments d'endettement proposés pour accroître la liquidité de ceux qui subsistent. Elles peuvent aussi adopter une stratégie plus flexible et plus opportuniste de placement de la dette, en mettant à profit les conditions du marché en fonction de leur évolution. L'organisme responsable de la dette publique portugaise a proposé en conséquence de couvrir l'essentiel de ses besoins de financement en 1999 par l'émission d'obligations du Trésor libellées en euros et à taux fixe, le solde étant financé par des émissions de bons du Trésor et de bons d'épargne libellées en euros²⁵. Il n'est pas prévu d'émission d'obligations à taux variable ou de titres d'endettement en monnaie étrangère en 1999²⁶.

Le Programme 1999-2002

Dans le cadre des efforts entrepris pour renforcer la surveillance et la coordination des politiques économiques, le Pacte de stabilité et de croissance de l'UE invite les participants à l'UEM à présenter annuellement leurs objectifs budgétaires à moyen terme pour examen (encadré 1). Le Pacte demande aux pays de prévoir une marge de sécurité suffisante à moyen terme pour qu'en cas de chocs défavorables, les stabilisateurs automatiques puissent jouer sans que soit dépassé le seuil de 3 pour cent de PIB fixé aux déficits budgétaires. Dans le cas du Portugal, un élargissement de 1 pour cent de l'écart conjoncturel se traduirait par une aggravation du déficit budgétaire estimée entre 0.4 et 0.5 pour cent du PIB²⁷. Étant donné que la valeur moyenne de l'écart conjoncturel maximum relevé lors des récessions portugaises depuis 1975 a été de 3.9 pour cent,

Encadré 1. Le Pacte de stabilité et de croissance de l'UE

Le Pacte de stabilité et de croissance, finalisé lors du Sommet d'Amsterdam de juin 1997, est constitué de deux règlements du Conseil. Le premier clarifie les dispositions du traité de Maastricht relatives à la procédure concernant les déficits excessifs, et le second a trait au renforcement de la surveillance et de la coordination des politiques économiques. Le Pacte invite aussi les participants à l'Union monétaire à s'engager à respecter l'objectif à moyen terme d'un budget proche de l'équilibre ou excédentaire.

On estime qu'il est essentiel pour le succès de l'Union économique et monétaire d'éviter des déficits publics excessifs (supérieurs à 3 pour cent de PIB). Le traité de Maastricht prévoyait déjà une procédure visant à décourager les déficits excessifs et à les réduire lorsqu'ils se produisent. La valeur de référence de 3 pour cent peut cependant être dépassée si :

- i)* le dépassement de la valeur de référence résulte d'une circonstance inhabituelle (caractère exceptionnel);
- ii)* le dépassement est limité dans le temps (caractère temporaire); et
- iii)* le dépassement est suffisamment limité pour que le déficit reste proche de la valeur référence de 3 pour cent (caractère limité). Ces trois conditions doivent être réunies simultanément. Le traité apporte cependant des précisions sur l'interprétation de ces contraintes.

Le Pacte de stabilité et de croissance interprète de façon plus spécifique le caractère exceptionnel et le caractère temporaire. Pour les pays participant à l'Union monétaire, le Pacte considère qu'un déficit des administrations publiques supérieur à 3 pour cent est excessif à moins que le pays ne se trouve en récession économique. Une récession est définie comme une baisse annuelle de la production en volume (PIB) d'au moins 0.75 pour cent. La mise en œuvre de la procédure concernant les déficits excessifs dépend de la gravité de la récession. Si la production économique d'un État membre baisse de 2 pour cent ou plus, et sous réserve que le déficit soit temporaire, la procédure concernant les déficits excessifs ne s'applique pas. Si la baisse du PIB se situe entre 0.75 et 2 pour cent, le Conseil des ministres peut décider dans des conditions particulières de ne pas appliquer la procédure. Le pays devra convaincre le Conseil que la récession économique est « exceptionnelle » par sa gravité ou par rapport aux tendances passées de la production.

Le non-respect du Pacte peut entraîner l'imposition de sanctions. Dans un premier temps, celles-ci prendront la forme de la constitution de dépôts ne portant pas intérêt d'un montant minimum de 0.2 pour cent du PIB, à quoi s'ajoutera une composante variable dont le montant sera fonction de l'ampleur du déficit excessif. Ces dépôts seront plafonnés à 0.5 pour cent du PIB mais seront constitués chaque année jusqu'à ce que le déficit excessif ait été totalement éliminé. Le montant des dépôts sera restitué au pays concerné si le déficit excessif est corrigé moins de deux ans après son apparition. Dans le cas contraire, les dépôts pourront être transformés en amendes.

l'objectif budgétaire à moyen terme devrait être un déficit se situant au maximum entre 1.0 et 1.5 pour cent, correction faite des variations conjoncturelles.

Le Programme 1999-2002 du Portugal, soumis en décembre 1998, prévoit de ramener le déficit budgétaire à 0.8 pour cent du PIB en 2002 (voir tableau 9). Il repose notamment sur l'hypothèse d'une croissance de la production réelle de 3.3 pour cent, d'une hausse des prix à la consommation de 2 pour cent et d'une progression de l'emploi de 0.6 pour cent (moyennes annuelles sur la période 1999-2002). A partir de l'hypothèse retenue pour la croissance, le Secrétariat de l'OCDE estime que l'écart conjoncturel sera de l'ordre d'un peu plus de $\frac{3}{4}$ à 1 pour cent en 2002²⁸. Si ces objectifs budgétaires à moyen terme sont atteints, le besoin de financement sera de l'ordre de $1\frac{1}{4}$ pour cent du PIB correction faite des variations conjoncturelles, ce qui correspond à peu près aux exigences du Pacte de stabilité et de croissance. De plus, 100 milliards d'escudos par an étant attendus des privatisations (l'équivalent de 0.5 pour cent du PIB), la dette publique²⁹ poursuivrait sa tendance décroissante, passant de 58 pour cent du PIB en 1998 à 53 pour cent en 2002 (voir tableau 13).

L'ajustement budgétaire proposé dans le Programme implique une réduction du déficit de 1.2 point de PIB entre 1999 et 2002. La moitié environ de cet ajustement proviendrait d'une réduction des dépenses en proportion du PIB, et le reste d'une augmentation des recettes. Les recettes en capital devraient progresser au même rythme que le PIB nominal, les recettes courantes augmentant pour leur part de 0.5 point de PIB au total. Pour ce faire, les autorités prévoient de renforcer la lutte contre la fraude fiscale, de moderniser l'administration des impôts, de mettre en œuvre une série de réformes pour améliorer l'équité et l'efficacité du système fiscal et de prendre des mesures pour élargir l'assiette d'imposition. Elles ont notamment l'intention de créer un impôt unique sur le patrimoine net des personnes physiques. Côté dépenses, la totalité de l'ajustement à la baisse, équivalant à 0.6 pour cent du PIB, devrait être assurée par une contraction des dépenses en capital, et principalement des transferts en capital. La formation brute de capital fixe des administrations publiques, de l'ordre de 4 pour cent de PIB, devrait demeurer l'une des plus élevées de la zone euro. Les dépenses courantes resteraient en revanche inchangées en proportion du PIB. La dette publique se contractant en pourcentage du PIB, les paiements d'intérêts devraient se réduire de 0.4 point de PIB. Cette baisse serait cependant entièrement annulée par une augmentation des dépenses primaires courantes. De même que les années précédentes, le principal facteur responsable serait la poussée des dépenses à caractère social, notamment l'éducation et la santé. Pour atteindre les objectifs fixés, un programme pluriannuel de dépenses courantes est en cours de préparation. Les autorités pensent que les mesures récemment adoptées pour moderniser les procédures administratives permettront un contrôle plus rigoureux des dépenses et une amélioration de la planification stratégique à moyen terme.

Selon le Secrétariat de l'OCDE, les autorités devront, pour atteindre les objectifs fixés dans le Programme, adopter de nouvelles mesures budgétaires dès l'an 2000, notamment si rien n'est fait pour remédier aux causes structurelles de l'alourdissement des dépenses publiques ces dernières années. Le fait est qu'il est peu probable que les taux d'intérêt baissent encore, que la lutte contre la fraude fiscale aura nécessairement de moins en moins d'effet, et que le taux de croissance durable non inflationniste de l'économie pourrait être inférieur au chiffre de 3.3 pour cent retenu dans le Programme. Certes, on l'a vu, les autorités envisagent de prendre un certain nombre de mesures, y compris une réforme de la fiscalité, qui serait aussi la bienvenue du point de vue de l'efficacité et de l'équité.

Des progrès sur la voie des réformes structurelles, notamment dans les domaines de la santé et de la sécurité sociale, aideraient aussi le Portugal à poursuivre le processus d'assainissement des finances publiques, en particulier à plus long terme. L'évolution démographique ne pourra qu'intensifier les pressions qui s'exercent aussi bien sur le système de retraite par répartition que sur le secteur des soins de santé. Selon les estimations du Secrétariat de l'OCDE, les paiements de retraite, en l'absence de réformes et sur la base des tendances démographiques actuelles, pourraient doubler entre 2000 et 2035 pour atteindre quelque 14 pour cent du PIB³⁰. Pour illustrer les implications financières de l'évolution démographique, on peut considérer le taux de cotisation d'équilibre, c'est-à-dire le taux de cotisation qui équilibre le système de pension par répartition pour un taux donné de croissance de la productivité. Ce taux passera probablement de 18 pour cent de la masse salariale actuellement à 25 pour cent en 2020 et à 43 pour cent en 2050. En ce qui concerne la santé, les dépenses totales de ce secteur sont proches de la moyenne de l'OCDE, mais dépassent la moyenne de l'UE de 0.5 point de PIB. Les dépenses publiques au titre de la santé ont augmenté de 1.5 point de PIB depuis l'entrée du Portugal dans l'UE en 1986, et ce secteur a été le principal responsable des dépassements de dépenses ces dernières années. Les progrès des réformes structurelles engagées dans les secteurs de la sécurité sociale et de la santé sont examinés au chapitre IV³¹.

III. La réforme du secteur financier

Le secteur financier portugais a subi de profondes transformations ces dernières années. Jusqu'à la fin des années 80, la concentration des établissements financiers entre les mains de l'État et l'imposition d'une multiplicité de mesures de contrôle direct faisaient plus penser à une économie planifiée qu'à une économie de marché. De ce fait, les établissements financiers manquaient d'efficacité et étaient sous-capitalisés, et les marchés peu étoffés. Aujourd'hui, la plupart des établissements sont privés, solidement capitalisés et relativement efficaces. Parallèlement, les indicateurs de performances du secteur financier se sont sensiblement améliorés, rattrapant ou dépassant les moyennes de l'OCDE. Ces résultats sont en grande partie à mettre au compte d'un processus de réforme qui, stimulé dans une large mesure par l'adhésion à la Communauté européenne³², s'est déroulé suivant une séquence de mesures échelonnées de manière judicieuse et s'est accompagné d'une gestion prudente sur le plan macroéconomique. L'expérience du Portugal est sans doute intéressante pour les autres pays qui s'engagent actuellement dans de profondes réformes de leur secteur financier, puisque ce pays est parvenu à recueillir les fruits de la libéralisation – sous la forme, par exemple, d'une plus grande efficacité de l'intermédiation financière – sans connaître les problèmes, notamment les défaillances d'établissements financiers, qui se sont posés dans plusieurs autres pays à la suite de la libéralisation.

Le système financier portugais ressemble aujourd'hui à celui des autres pays de l'Union européenne et est donc confronté aux mêmes enjeux, et notamment aux conséquences des changements introduits dans les conditions du marché par l'Union économique et monétaire. Avec des coûts de fonctionnement relativement bas, des moyens technologiques modernes et de bonnes perspectives d'évolution des marchés du crédit et des valeurs mobilières, les établissements portugais sont peut-être dans une situation plus favorable que beaucoup d'autres face à ces enjeux. Cependant, les autorités portugaises vont devoir apporter des réponses à certaines questions. Bien que la politique monétaire et les règles de concurrence soient en grande partie définies au niveau de l'Union européenne, les autorités nationales jouent un rôle important dans leur mise en

œuvre. En outre, c'est aux autorités nationales qu'il appartient de s'attaquer à un certain nombre de questions concernant notamment les marchés du travail, le cadre réglementaire et juridique et le contrôle prudentiel. Par exemple, les obstacles à la mobilité de la main-d'œuvre peuvent amoindrir la capacité du système bancaire à s'ajuster aux nouvelles conditions du marché, tandis que l'absence de cadre juridique approprié a fait obstacle au développement des titres représentatifs de créances hypothécaires. Enfin, l'expansion rapide du crédit bancaire au cours des deux dernières années a coïncidé avec l'apparition de certains déséquilibres – notamment une augmentation de l'écart d'inflation entre le Portugal et les autres pays de la zone euro et un creusement du déficit de balance courante. Bien qu'il soit encore trop tôt pour dire si ces évolutions sont préoccupantes sur le plan prudentiel, les autorités de contrôle devront rester vigilantes.

Le système financier avant les réformes

Au cours des années 80, le système financier portugais portait encore l'empreinte des mesures introduites à la suite de la révolution de 1974. Le secteur financier, comme d'autres secteurs stratégiques, avait été nationalisé, si bien que l'intermédiation financière était presque exclusivement entre les mains de l'État. Par ailleurs, le fonctionnement du système financier était sérieusement limité par des mesures de contrôle direct, telles que :

- a) des restrictions concernant la composition des bilans des établissements financiers et les placements obligatoires en titres de la dette publique, qui limitaient la capacité des banques d'affecter les ressources aux utilisations les plus efficaces ;
- b) des règles de spécialisation et de segmentation séparant les diverses activités liées à l'intermédiation financière et limitant les effets synergiques positifs et les économies de gamme qu'aurait pu entraîner l'intégration de ces activités ;
- c) l'encadrement du crédit, les restrictions d'accès, les taux d'intérêt réglementés et le contrôle des mouvements de capitaux, entravant la concurrence et limitant les activités internationales des banques.

Certaines de ces restrictions répondaient à des objectifs de gestion macroéconomique, après la crise de balance des paiements de la fin des années 70 et du début des années 80. D'une manière indirecte, elles facilitaient aussi grandement le financement du secteur public, dont la taille avait augmenté considérablement au cours de la période. Les dépenses des administrations publiques sont passées de 22 pour cent du PIB en moyenne au cours des cinq années qui avaient précédé la révolution à un maximum de 47.9 pour cent en 1983. Sous le poids d'un secteur public pléthorique, le déficit budgétaire s'est

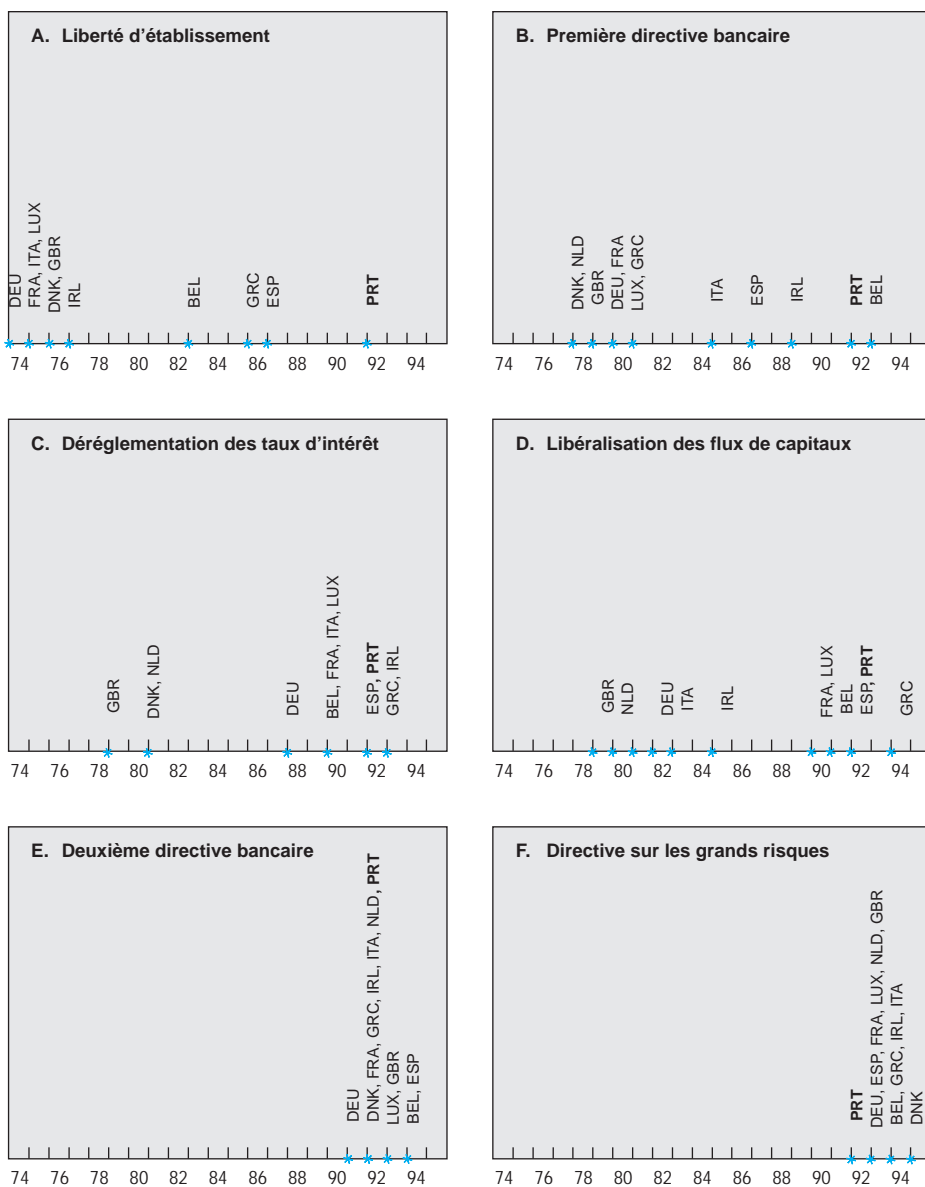
fortement creusé, atteignant en moyenne 10 pour cent du PIB entre 1981 et 1983. Le faible coût d'absorption de l'excédent de liquidité involontaire des banques et l'acquisition obligatoire de titres du secteur public ont permis d'abaisser le coût de financement du déficit, mais ils ont eu des conséquences défavorables pour la rentabilité des banques, tout en évinçant l'investissement privé³³.

Ces sérieuses distorsions dans l'affectation du crédit ont lourdement pesé sur l'activité économique. Par ailleurs, la multiplicité de réglementations régissant le secteur financier laissait des possibilités d'arbitrage et encourageait la recherche de rentes. Il arrivait souvent que les banques agissent par l'intermédiaire de leurs succursales à l'étranger pour contourner les plafonds de crédit, tandis que des opérations de carrousel, permettant à un emprunteur privilégié de devenir un intermédiaire financier, ont pu aussi se produire³⁴. Enfin, du fait de la lourdeur de la réglementation, du manque de concurrence et d'une exposition très limitée aux influences novatrices étrangères, le système financier est resté peu développé, se caractérisant par des marchés secondaires étroits et par un choix limité d'instruments financiers. Ce manque d'efficacité conjugué aux effets de politiques macroéconomiques peu judicieuses explique sans doute la performance économique médiocre du Portugal au début des années 80, période caractérisée par des problèmes de balance des paiements, une forte inflation et une baisse du revenu par habitant.

Objectifs des réformes

La libéralisation du secteur financier au Portugal s'est inscrite pour une large part dans le contexte de l'adhésion à la Communauté européenne, projet qui transcendait les objectifs économiques et s'appuyait sur un large consensus national. Les négociations d'adhésion ont commencé à peu près en même temps que les réformes du marché financier, pour lesquelles elles ont d'ailleurs servi de catalyseur. Lorsque le Portugal est entré dans la Communauté européenne, en 1986, l'acquis communautaire était déjà important et comprenait par exemple la première Directive bancaire de la Communauté, de 1977³⁵, visant à une ouverture considérable du secteur bancaire. Depuis l'adhésion, plusieurs autres initiatives ont été prises au niveau de la Communauté européenne (ou de l'Union européenne), dans le but d'assurer l'intégration financière par la création d'un marché unique des services financiers (graphique 11). Il convient en particulier de citer à cet égard la Directive de 1988 sur les mouvements de capitaux et la deuxième Directive bancaire, de 1989. Étant donné qu'avec l'Irlande, l'Espagne et la Grèce, le Portugal était l'un des pays de la Communauté européenne où les marchés financiers étaient le moins libéralisés à la fin des années 80, le processus de convergence des réglementations impliquait, en soi, un ambitieux processus de réforme³⁶.

Graphique 11. Mise en œuvre de la législation européenne



Source : Commission européenne.

Le principal objectif économique des réformes financières était d'améliorer l'efficacité de l'intermédiation financière. Comme dans les autres pays qui se sont lancés dans un processus de libéralisation du secteur financier, cet objectif avait, aux yeux des autorités, de nombreuses dimensions. Par delà la nécessité de canaliser l'épargne de façon efficace vers les investissements, un système financier efficient était également censé favoriser l'innovation et la fourniture de services au moindre coût, tout en offrant un large choix d'instruments financiers et en permettant, par conséquent, de mieux tenir compte des préférences en termes de risques, de rendement, de liquidité et de flux financiers. Par ailleurs, les réformes étaient censées améliorer la gestion macroéconomique grâce à une conduite plus efficace de la politique monétaire.

Les réformes étaient également jugées nécessaires pour améliorer la compétitivité internationale de l'économie portugaise. Au moment où les réformes financières ont commencé au Portugal, un processus de libéralisation des marchés financiers était déjà en cours depuis deux décennies dans de nombreux pays de l'OCDE³⁷. Le crédit bancaire et/ou les taux de rémunération des dépôts avaient commencé à être libéralisés dès les années 60 dans certains pays. Au milieu des années 80, le Portugal, le Japon et l'Islande étaient les seuls pays de l'OCDE ayant des taux d'intérêt réglementés ou dont la fixation faisait l'objet d'accords officiels. A la suite de l'adoption des codes de libération de l'OCDE, la libéralisation des opérations en capital a aussi commencé activement dans les années 70 dans la plus grande partie de la zone de l'OCDE³⁸. Le Portugal était manifestement à la traîne d'un processus qui menait à une internationalisation croissante des opérations financières et stimulait la concurrence dans l'offre de services financiers au niveau international. De ce fait, le manque d'efficacité du secteur financier intérieur au regard du secteur international s'est accentué et les entreprises portugaises ont été désavantagées par rapport à leurs homologues étrangères. En outre, la mondialisation des marchés financiers a entraîné une inefficacité et une obsolescence croissantes de la plupart des mécanismes de contrôle administratif, étant donné que les entreprises ont pu de plus en plus facilement contourner ces contrôles par le biais d'activités impliquant des succursales bancaires extérieures.

Nature des réformes

Le processus de réforme a reposé sur un échelonnement prudent des différentes phases de la libéralisation, notamment la déréglementation des taux d'intérêt et les autres réformes du cadre réglementaire, ainsi que la modernisation des instruments de la politique monétaire et la libéralisation des mouvements de capitaux internationaux (tableau 15)³⁹. L'annexe 1 décrit ces mesures de façon plus détaillée.

Tableau 15. Principales mesures de réforme financière

	Contrôles des taux d'intérêt	Cadre réglementaire	Politiques monétaire et de taux de change	Libéralisation des mouvements de capitaux
1983		Liberté d'entrée pour les banques et les compagnies d'assurances privées		
1984	Libéralisation de la plupart des taux créditeurs			
1985	Libéralisation des taux débiteurs à court terme		Bons du Trésor et accords de rachat de titres introduits. Libéralisation du Marché monétaire interbancaire (MMI). Création du marché interbancaire des devises au comptant	
1986-87		Suppression de la spécialisation et de la segmentation. Adoption du modèle de banque universelle		Libéralisation partielle des crédits fournisseurs liés à des transactions commerciales et de l'IDE
1987-88	Libéralisation de tous les taux débiteurs, sauf pour le crédit au logement		Création du marché à terme des devises. Extension de l'échéance maximum des opérations sur le MMI et sur le marché à terme des devises	Libéralisation des comptes à vue en escudos non rémunérés détenus par des non-résidents
1988-89		Assouplissement du cadre réglementaire pour les participations des banques dans d'autres établissements de crédit et dans des sociétés financières. Abolition des limites sur les positions au comptant des banques	<i>De facto</i> la parité suit le MCE	
1989-90	Déplafonnement de tous les taux d'intérêt débiteurs			Libéralisation des opérations d'achat, par des investisseurs institutionnels résidents, de valeurs étrangères cotées, et de l'achat ou de la vente au comptant de monnaies étrangères. Accords de compensation entre résidents et non-résidents
1990-91		Nouvelle loi organique de la Banque du Portugal. La loi sur les marchés des valeurs mobilières est promulguée.	Imposition d'un seul coefficient de réserves obligatoires rémunérées (17 %). Suspension du système de plafonnement obligatoire des crédits. Lancement d'une vaste opération d'assainissement	Inversion temporaire du processus de libéralisation. Instauration d'un dépôt obligatoire non rémunéré sur les emprunts financiers à l'étranger
1992	Libéralisation de tous les taux d'intérêt créditeurs		Interdiction des facilités de découvert accordées au secteur public. L'escudo entre dans le MCE	Suppression des dépôts obligatoires. Libéralisation totale des emprunts à l'étranger. Abolition des derniers contrôles de capitaux
1993		Suppression des restrictions visant le réseau de succursales des banques	Création d'une facilité de soutien pour l'absorption et la fourniture de liquidités	
1994		Renforcement de la surveillance et du contrôle des établissements de crédit. Mise en place du fond de garantie des dépôts	Le coefficient de réserves obligatoires est abaissé à 2 % (dépôts non rémunérés). Introduction de taux de rachat variables	
1995			Interdiction des achats directs de fonds d'Etat par la Banque du Portugal	
1996		Nouvelles mesures de libéralisation des services de placement		

Source : Banque du Portugal et ministère des Finances.

La réforme du secteur financier portugais s'est déroulée en trois phases distinctes. Au cours de la première phase, qui correspond à la deuxième moitié des années 80, le processus de libéralisation a été relativement lent, les autorités étant préoccupées par les déséquilibres macroéconomiques et par la nécessité de renforcer les bilans des établissements financiers publics en vue de leur privatisation et de l'ouverture du secteur à la pleine concurrence. Durant cette période, la principale réforme a été l'ouverture du secteur de l'intermédiation financière aux entreprises privées, grâce à l'assouplissement des restrictions d'accès aux secteurs de la banque et de l'assurance. Les établissements publics sont toutefois restés partiellement à l'abri de la concurrence, puisque des réglementations rigoureuses et l'encadrement du crédit limitaient sérieusement les activités des nouvelles banques et compagnies d'assurances privées. D'autres mesures ont également été prises à la fin des années 80, notamment la suppression du contrôle des taux d'intérêt et un début de libéralisation du marché monétaire et des marchés des changes.

Le rythme des réformes s'est accéléré au cours de la deuxième phase, au début des années 90, et le Portugal a respecté la date butoir du 1^{er} janvier 1993 pour la mise en œuvre des principales directives européennes visant à la création d'un marché unique des services financiers à l'échelle de l'UE. En moins de trois ans, le secteur bancaire a été totalement ouvert à la concurrence, la plupart des établissements financiers du secteur public ont été privatisés, le contrôle des taux d'intérêt a été supprimé, les instruments de la politique monétaire ont été modernisés et les flux de capitaux internationaux ont été libéralisés. Avec la troisième phase, qui a commencé en 1993, les réformes ont visé à préparer l'UEM et à favoriser la convergence et l'harmonisation à l'échelle de l'UE, grâce notamment au renforcement des règles prudentielles et à la libéralisation des services d'investissement.

Indicateurs d'une meilleure performance

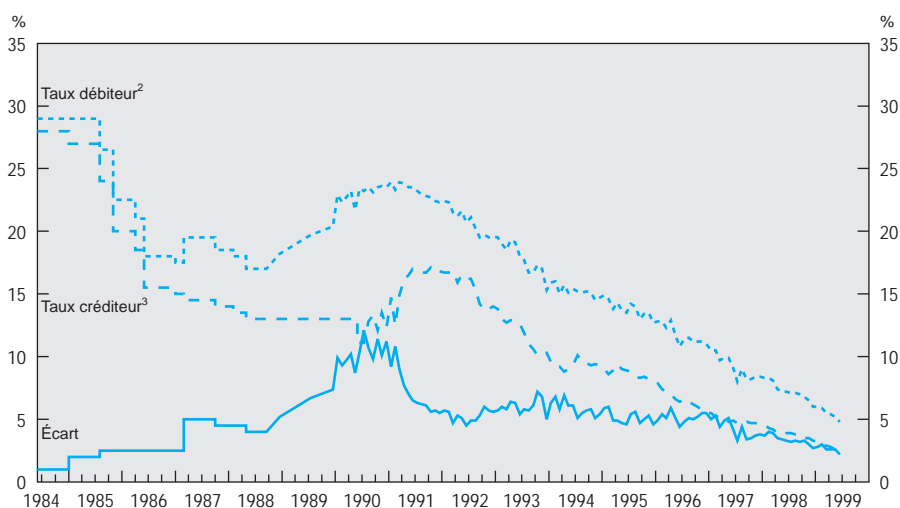
Les réformes du secteur financier ont produit les effets escomptés au Portugal. Avant 1984, les établissements financiers étaient pour la plupart entre les mains de l'État, sous-capitalisés et relativement peu rentables et efficaces, tandis que les marchés financiers étaient parmi les moins développés de la zone de l'OCDE. Aujourd'hui, la plus grande partie du secteur est entre les mains du secteur privé, les établissements portugais sont parmi les plus rentables et solvables d'Europe, et les indicateurs d'efficacité et de développement des marchés financiers convergent rapidement vers les moyennes de l'OCDE. Les effets des réformes peuvent être regroupés dans cinq grandes catégories : efficacité de l'intermédiation ; titrisation et internationalisation des marchés ; taille et structure du secteur financier ; solvabilité et rentabilité du

système financier; et conduite de la politique monétaire et performance macroéconomique.

Efficacité de l'intermédiation

Tout en influant sur l'efficacité de l'affectation des ressources dans l'ensemble de l'économie par leurs effets sur l'intermédiation financière, les réformes du secteur financier comportent un élément d'efficacité interne. Cette efficacité interne peut être mesurée par l'écart entre les taux débiteurs et les taux créditeurs dans le système bancaire. Plus cet écart est faible, plus l'intermédiation financière est efficace, puisque les épargnants obtiennent des rendements plus élevés et que les investisseurs ont des frais financiers plus faibles. De ce point de vue, les réformes ont eu, au départ, des effets négatifs sur l'efficacité du système financier portugais⁴⁰. Étant donné l'ordonnancement des réformes, la concurrence est restée limitée pendant la première phase de la libéralisation. Cela s'est traduit par une augmentation de la marge entre les taux débiteurs et les taux créditeurs des banques entre 1984 et 1990, laquelle a eu pour effet d'accroître la

Graphique 12. Taux débiteurs et créditeurs¹



1. Banques commerciales.

2. Taux maximum administré pour les opérations de crédit jusqu'à 180 jours (jusqu'en mai 1988) ; taux débiteur indicatif sur les opérations à 90 jours de l'Association bancaire portugaise (de juin 1988 à décembre 1989) ; taux bancaires des prêts et avances aux entreprises privées non financières à échéance comprise entre 91 et 180 jours (à partir de janvier 1990).

3. Taux minimum administré pour les dépôts à échéance maximale d'un an (jusqu'en juin 1990) ; taux bancaires sur les dépôts à terme entre 91 et 180 jours (à partir de juillet 1990).

Source : Banque du Portugal.

rentabilité du système bancaire (voir ci-après), mais a sérieusement pesé sur le reste de l'économie (graphique 12)⁴¹.

Mesurée par les écarts de taux d'intérêt, l'efficacité de l'intermédiation financière s'est plus nettement améliorée durant la deuxième phase de la réforme du secteur financier. La libéralisation des conditions d'établissement des succursales, la suppression de l'encadrement des taux d'intérêt et le remplacement des limitations quantitatives directes du crédit par des opérations d'open market ont conduit à une concurrence plus intense entre établissements. Bénéficiant également de la décreue de l'inflation et de la levée des restrictions visant les entrées de capitaux, la marge entre les taux bancaires débiteurs et créditeurs a diminué de plus de 5 points sur la période de trois ans qui s'est achevée en décembre 1992, en dépit du niveau relativement élevé des coefficients de réserves obligatoires et des droits de timbre⁴². Ce net resserrement s'est poursuivi les années suivantes, si bien que les marges de taux d'intérêt des banques commerciales se sont rapprochées de celles des autres pays de l'OCDE (tableau 16).

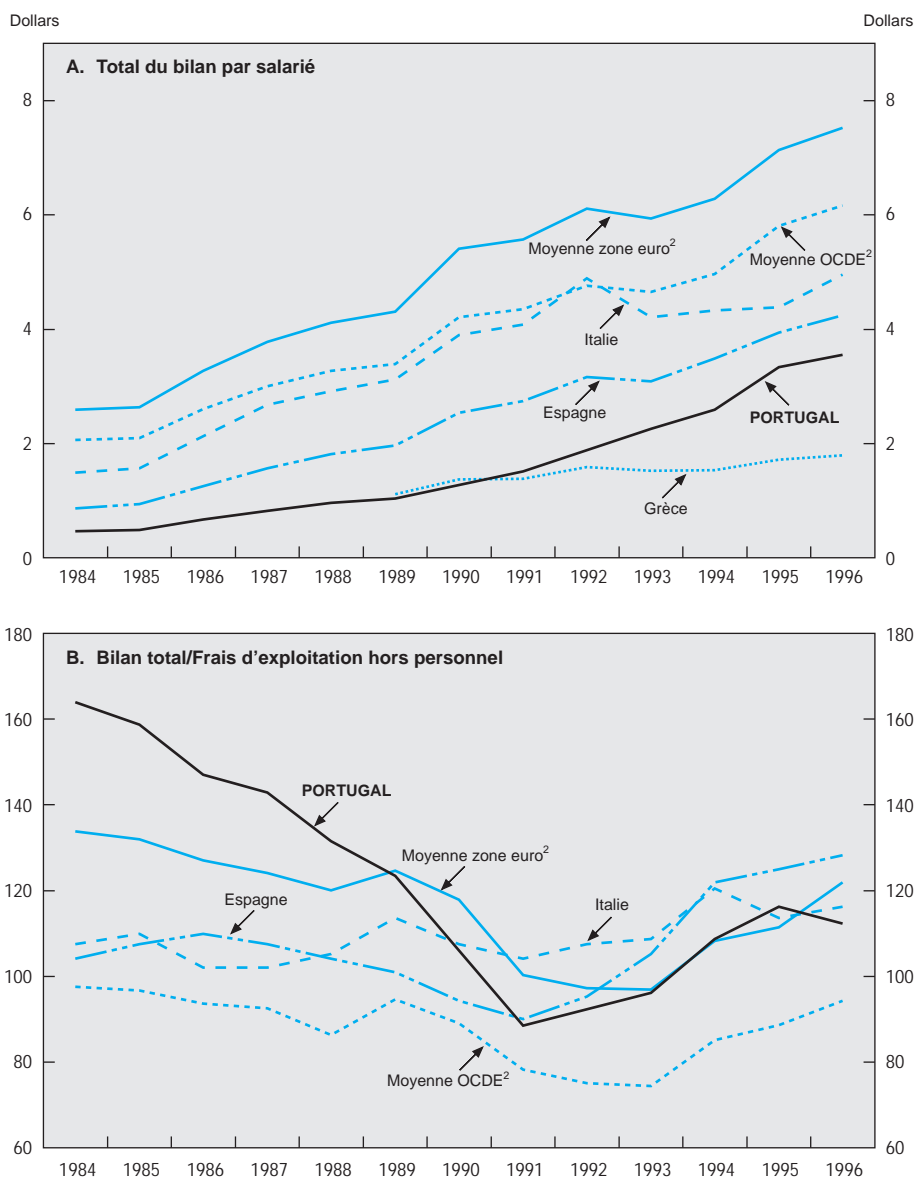
Tableau 16. **Écarts de taux d'intérêt**
Taux débiteurs des banques moins taux du marché

	1980-84	1985-89	1990-94	1995	1996	1997	1998
États-Unis : Taux de base	1.5	1.5	2.4	3.3	3.3	3.4	-
Taux hypothécaire	2.1	2.1	2.1	2.6	2.8	2.7	-
Japon ¹	1.0	1.0	1.8	1.4	1.3	1.3	-
Allemagne ²	3.8	4.0	4.3	6.4	6.7	5.8	-
France ³	-3.0	0.8	0.6	1.5	2.8	2.9	-
Italie ⁴	1.7	2.3	2.2	2.1	3.2	2.9	-
Royaume-Uni ⁵	0.1	0.8	1.2	1.9	1.3	1.1	-
Canada ³	1.7	1.3	1.2	1.6	1.9	1.7	-
Australie ⁶	0.5	0.2	3.4	2.8	2.6	1.8	-
Belgique ⁷	2.8	2.4	3.6	3.7	4.0	3.6	-
Finlande ⁸	-3.6	-2.1	-0.1	2.9	3.5	3.0	-
Pays-Bas ⁹	2.2	1.7	1.0	3.2	3.4	2.8	-
Portugal¹⁰	-	4.5¹¹	4.7	4.0	4.4	3.4	2.9
Espagne ¹²	0.7	2.6	2.8	2.0	2.1	1.9	-

1. Taux de base moins taux des effets financiers à 60 jours.
2. Taux d'intérêt sur le crédit bancaire à court terme moins taux des euro-dépôts à 3 mois.
3. Taux de base moins taux interbancaire à 3 mois.
4. Découverts auprès des banques commerciales moins taux interbancaire à 3 mois.
5. Taux hypothécaire des sociétés de crédit immobilier moins taux des dépôts en euros à 3 mois.
6. Taux des crédits au logement aux particuliers (caisses d'épargne) moins taux interbancaire à 3 mois.
7. Taux des découverts auprès des banques commerciales moins taux d'adjudication à 3 mois des certificats du Trésor.
8. Taux débiteur des banques commerciales moins taux interbancaire à 3 mois.
9. Taux des prêts hypothécaires moins taux interbancaire à 3 mois.
10. Taux des banques sur les prêts et avances aux entreprises non financières entre 91 et 180 jours moins taux interbancaire à 3 mois.
11. 1988-1989.
12. Taux du crédit moins taux interbancaire à 3 mois.

Source : Secrétariat de l'OCDE.

Graphique 13. Indicateurs de productivité et d'efficience¹

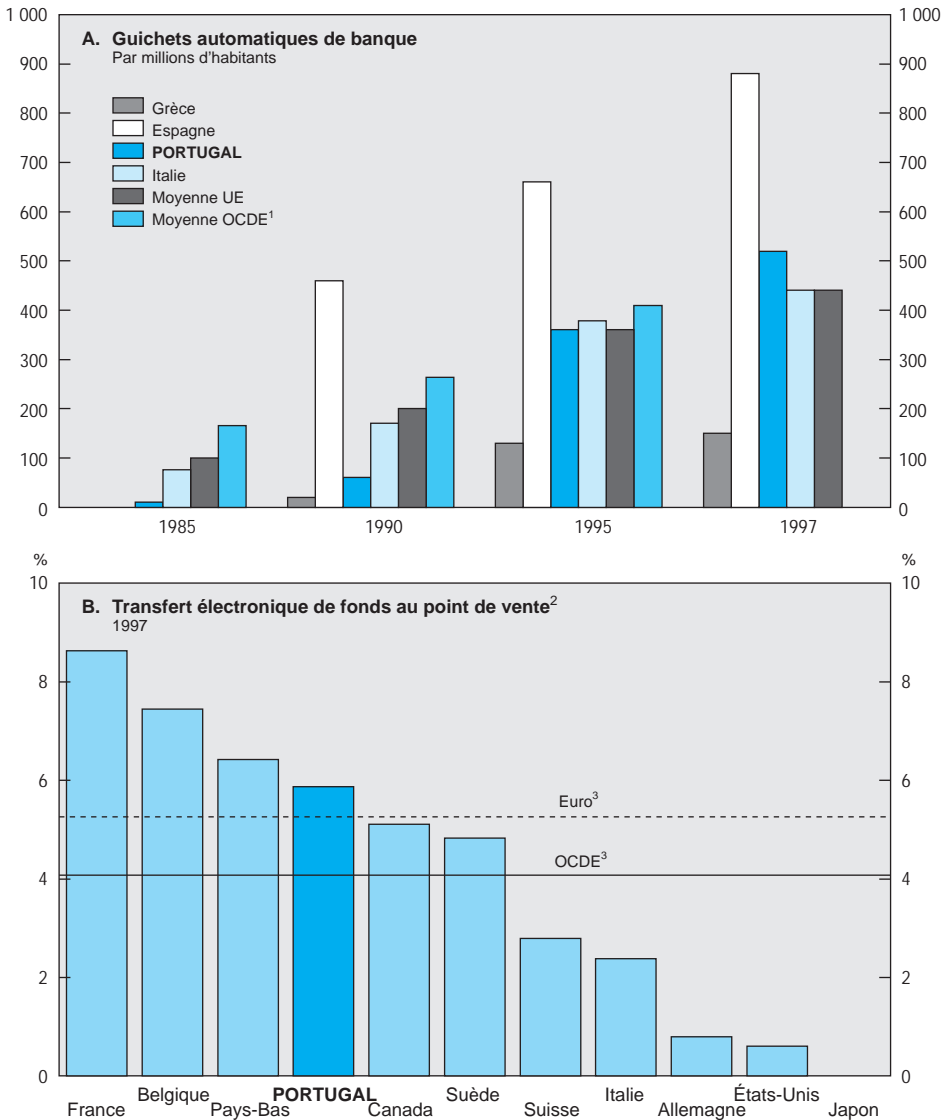


1. Banques commerciales.

2. Moyenne non pondérée des pays pour lesquels des données sont disponibles.

Source : OCDE, *Rentabilité des banques*, 1998.

Graphique 14. Moyens de paiement électroniques



1. Estimations.

2. Valeur des transactions en pourcentage du PIB.

3. Moyenne non pondérée des pays pour lesquels des données sont disponibles.

Source : BRI, Systèmes de paiements dans le Groupe des Dix (décembre 1998) ; Banque du Portugal ; OCDE, Rentabilité des banques, 1998.

D'autres indicateurs de productivité et d'efficacité incitent aussi à penser que l'efficacité s'est améliorée, au début des années 90, lorsque la contraction des bénéfiques a encouragé une réduction des dépenses d'exploitation (graphique 13). Ces indicateurs doivent être interprétés avec prudence, mais ils semblent indiquer que la productivité du système bancaire portugais s'est régulièrement améliorée, sa production (bilan divisé par le nombre de salariés) convergeant rapidement vers la moyenne de l'OCDE⁴³. Cette évolution a contribué à réduire les dépenses de personnel – qui ont régulièrement baissé, passant de 1.53 pour cent de l'actif moyen en 1991 à 0.98 pour cent en 1997 –, si bien que les coûts d'exploitation des banques commerciales portugaises sont aujourd'hui parmi les plus faibles de la zone de l'OCDE. Les réformes du secteur financier ont aussi encouragé l'innovation financière, la différenciation des clients et la diversification des services financiers offerts. La forte augmentation du nombre de guichets automatiques de banque et le développement des autres moyens de paiement électroniques, tels que le transfert électronique de fonds au point de vente, témoignent de la modernisation du système financier dans son ensemble. En abaissant les coûts de traitement liés aux transactions financières, ils sont aussi un signe d'efficacité de l'intermédiation financière. En 1997, les moyens de paiement électroniques étaient plus utilisés au Portugal que dans la moyenne de l'Union européenne (graphique 14).

Titrisation et internationalisation des marchés

L'importance de l'intermédiation financière s'est fortement accrue dans la plupart des pays de l'OCDE à la suite de la libéralisation. Au Portugal, des indicateurs comme le crédit intérieur et les actifs des établissements de crédit exprimés en pourcentage du PIB témoignent manifestement d'un développement régulier des marchés financiers. En 1997, le crédit intérieur avait atteint plus de 100 pour cent du PIB et les actifs totaux des établissements de crédit représentaient 220 pour cent du PIB, soit un pourcentage plus élevé qu'en Espagne ou en Italie et à peine inférieur à la moyenne de l'UE (graphique 15). Les réformes des marchés financiers ont aussi entraîné une utilisation accrue de titres dans l'intermédiation financière dans la zone de l'OCDE, phénomène connu sous le nom de « titrisation »⁴⁴. Une évolution comparable a eu lieu au Portugal, même si les banques conservent la maîtrise de la plus grande partie de l'intermédiation financière, du crédit notamment (tableau 17)⁴⁵.

Depuis le début des années 90, les fonds de placement et de pension se sont vigoureusement développés au Portugal, sous l'effet de la déréglementation, de l'augmentation des revenus réels et de la baisse générale des taux d'intérêt. Les actifs des fonds de placements sont passés de l'équivalent de 5 pour cent du PIB en 1990 à 25 pour cent en 1997, niveau à peine inférieur

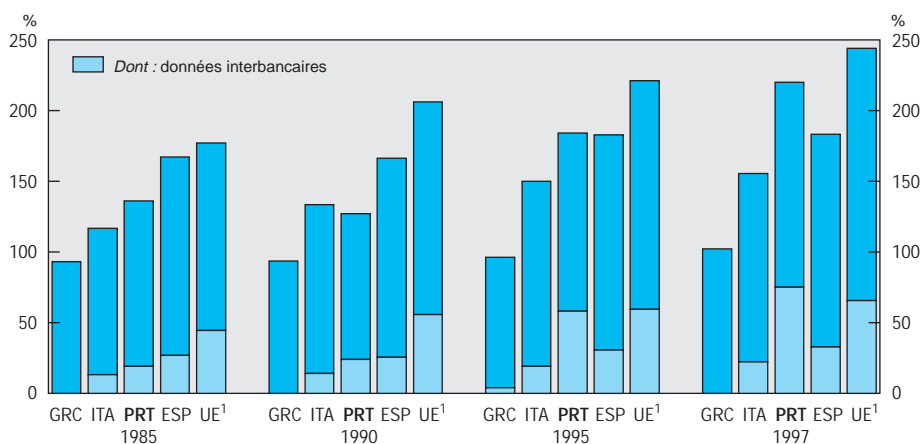
Tableau 17. **Opérations financières du secteur financier**

En milliards d'escudos, 1998

	Banque centrale		Banques		Institutions financières non bancaires		Compagnies d'assurances et fonds de pension		Secteur financier total	
	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources	Emplois	Ressources
Opérations financières										
Épargne financière	-106.5	-	550.7	-	49.5	-	96.4	-	590.2	-
(% du PIB)	(-0.5)	-	(2.8)	-	(0.3)	-	(0.5)	-	(3.0)	-
Actifs financiers nets acquis	117.6	-	4 403.2	-	1 249.4	-	890.4	-	5 957.1	-
Passifs financiers nets encourus	-	224.1	-	3 852.5	-	1 200.0	-	794.0	-	5 366.9
Or monétaire et DTS	203.8	-	-	-	-	-	-	-	203.8	-
Monnaies et dépôts	-688.1	144.4	51.6	3 436.2	98.5	-	12.8	-	-655.1	3 450.4
Titres autres que les actions	588.7	107.0	-513.1	-89.2	604.5	101.4	639.2	0.2	1 191.4	-8.6
Prêts	2.4	-	4 458.3	341.0	494.4	279.1	48.9	-52.6	4 529.5	93.1
Actions et autres titres participatifs	17.2	-	309.0	173.4	130.9	741.4	198.9	3.4	683.7	946.0
Réserves techniques	-	-	0.3	-13.8	0.6	-	16.2	824.2	16.2	809.5

Source : Banque du Portugal.

Graphique 15. **Actifs des établissements de crédit**
En pourcentage du PIB



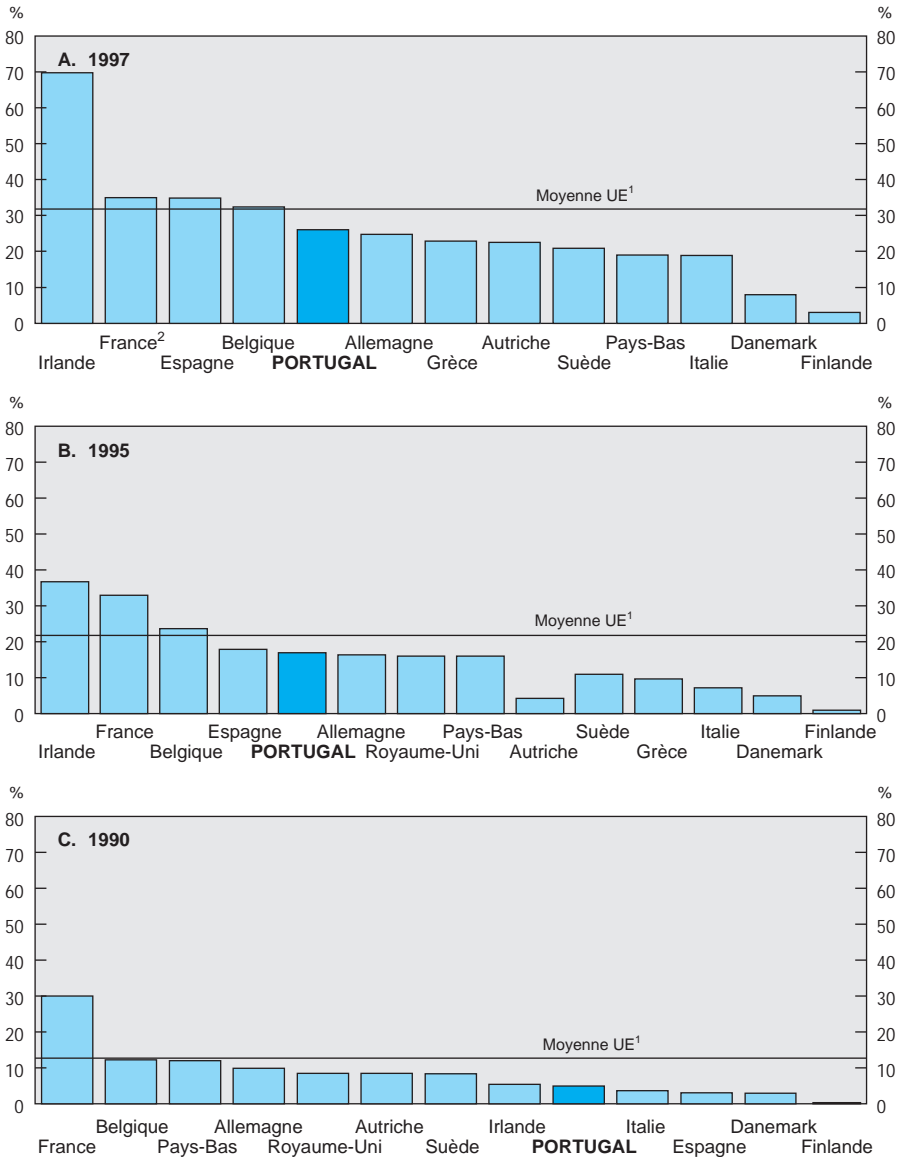
1. Moyenne de l'UE pondérée par le PIB ; les données interbancaires excluent le Danemark, la Grèce et le Royaume-Uni.

Source : BCE.

à la moyenne de l'UE (graphique 16)⁴⁶. Le secteur de l'assurance s'est aussi développé rapidement après sa libéralisation, à la fin des années 80 et au début des années 90⁴⁷. En 1997, le volume des primes d'assurance avait atteint 5 pour cent du PIB, soit près des deux tiers de la moyenne de l'UE (graphique 17). La convergence a été beaucoup plus rapide dans le secteur de l'assurance-vie, encore plus étroit au départ. Le développement des fonds de placement, des fonds de pension et du secteur de l'assurance a contribué à l'expansion des marchés de valeurs mobilières : étant donné que les dépôts qu'ils collectent sont différents de ceux des banques commerciales, ces fonds placent généralement une grande partie de leur portefeuille en obligations et en actions à long terme⁴⁸. En 1998, les établissements financiers non bancaires, y compris les compagnies d'assurances et les fonds de pension, ont acquis l'équivalent de plus de 6 pour cent du PIB sous forme de valeurs mobilières à moyen et long terme, représentant plus de la moitié de l'acquisition nette d'actions par le secteur financier.

Sous l'effet d'entrées soutenues de capitaux étrangers et du développement d'une base d'investisseurs institutionnels nationaux, la capitalisation des marchés de capitaux portugais et le volume des transactions sur ces marchés ont augmenté de façon spectaculaire (tableau 18). Les échanges d'actions ont en outre été stimulés par le programme de privatisation, qui s'est traduit par le transfert au secteur privé de l'équivalent de 2 pour cent du PIB par an en

Graphique 16. **Actifs des fonds de placement**
En pourcentage du PIB

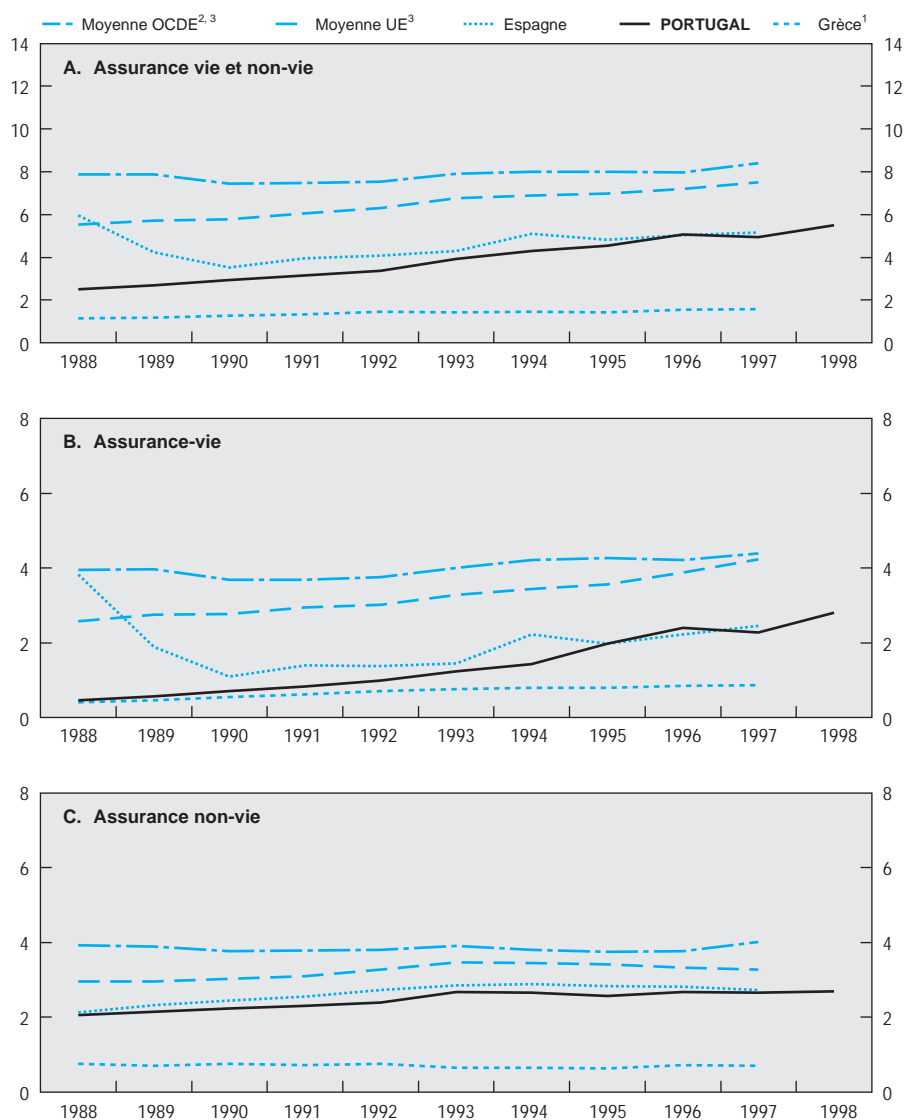


1. Moyenne pondérée par le PIB.

2. 1996.

Source : BCE.

Graphique 17. Indicateurs de pénétration des assurances
En pourcentage du PIB



1. Sur la base des primes nettes émises jusqu'en 1991.

2. Sauf : République tchèque avant 1993, Hongrie avant 1991, Corée avant 1994, Pologne avant 1993.

3. Moyenne pondérée par le PIB.

Source : Institut portugais des assurances ; OCDE, *Statistiques de l'assurance*.

Tableau 18. **Indicateurs des marchés des capitaux portugais**

En pourcentage du PIB

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Émissions sur le marché primaire							
Actions	0.9	0.7	1.2	2.8	1.2	0.9	3.9
Obligations	2.9	3.3	3.5	6.6	7.9	8.5	7.5
Papier commercial	0.0	3.1	8.9	11.3	12.4	14.9	14.4
Dettes publiques	1.7	7.0	4.6	8.0	7.6	7.9	6.3
Marché au comptant							
Capitalisation boursière	38.3	49.9	51.7	55.6	63.4	80.5	101.2
Volumes échangés							
Bourse	19.4	32.6	33.7	20.6	21.5	36.1	55.3
dont : Actions	3.7	5.8	6.0	2.3	6.6	22.9	48.7
Obligations	13.5	25.6	26.8	13.5	13.4	12.8	6.5
MEOG – Obligations	0.0	0.0	12.4	29.7	60.9	68.5	112.5
Hors cote	13.8	10.0	8.3	8.7	7.5	10.1	6.4
Marché à terme							
Cours	0.0	0.0	0.0	0.0	15.9	72.0	70.0
dont : PSI-20	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	4.4	12.9
OT-10	0.0	0.0	0.0	0.0	9.0	16.3	14.2
Lisbor 3 mois	0.0	0.0	0.0	0.0	6.7	50.7	40.5
Fonds de placement en titres							
Valeur des actifs nets	9.1	12.3	14.1	13.2	15.8	22.1	25.0

Source : CMVM.

moyenne entre 1989 et 1999. Les sociétés privatisées représentant la moitié environ des titres échangés, le volume des transactions sur le marché boursier portugais a atteint 48.7 pour cent du PIB en 1998⁴⁹. La Bourse de Lisbonne demeure cependant l'une des plus petites d'Europe, avec moins de 1 pour cent de la capitalisation totale de l'UE en 1997 (le PIB du Portugal représente 2 pour cent de celui de l'UE) (tableau 19). Le marché obligataire a lui aussi connu une expansion rapide : la création du marché spécial des opérations de gros (MEOG) en juin 1994 a stimulé les transactions et a contribué à accroître la liquidité, principalement pour la dette publique⁵⁰. La valeur nominale des obligations en circulation a atteint 67 pour cent du PIB en 1997, soit presque la moyenne de l'UE (graphique 18). Surtout, une proportion croissante de ces obligations ont été émises par les entreprises hors secteur public (composé du gouvernement et des entreprises d'État) – dont les obligations en circulation ont fait un bond de 1 à 27 pour cent du PIB entre 1985 et 1997. La plupart de ces titres ont été émis par des banques commerciales. Cependant, l'émission d'obligations par les entreprises non financières hors secteur public a atteint 7 pour cent du PIB en 1997, un des niveaux les plus élevés de l'UE. Enfin, les marchés de produits dérivés

Tableau 19. **Bourses européennes**

1997

	Volume En milliards d'ECU	Nombre de titres	Capitalisation	
			Milliards d'ECU	% du PIB
Amsterdam	249.3	350	74.7	186.8
Athènes	18.8	220	4.0	30.0
Bruxelles	30.1	263	43.8	164.1
Copenhague	41.5	249	13.4	72.0
Dublin ¹	15.0	87	6.1	75.5
Francfort ¹	947.0	2 696	136.8	59.5
Helsinki	32.2	126	8.6	65.0
Lisbonne	18.4	148	5.6 ²	50.0 ²
Londres	1 777.4	2 991	n.d.	n.d.
Luxembourg	0.9	284	0.3	16.8
Madrid	120.1	388	30.1	51.4
Milan ¹	181.0	239	135.2	107.3
Paris	368.1	862	59.6	38.9 ³
Stockholm	156.0	261	31.1	124.0
Vienne	11.2	136	4.1	18.0

1. A l'inclusion d'autres bourses nationales.

2. Valeurs nominales.

3. 1996.

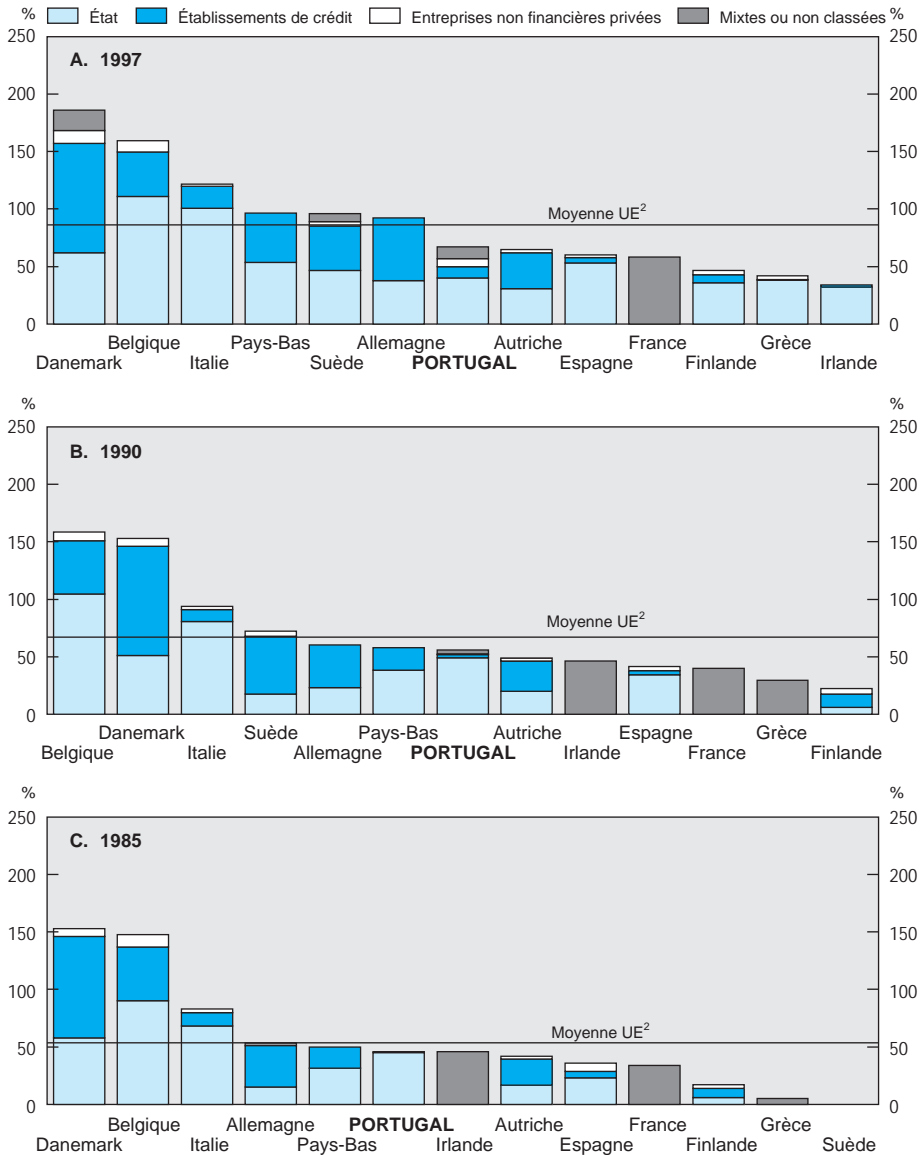
n.d. = Non disponible.

Source : Statistiques des bourses européennes, BCE.

restent peu étoffés, en raison de l'absence, jusqu'à une date récente, d'un marché à terme, celui de Porto n'existant que depuis juin 1996. Cependant, les liquidités ont augmenté rapidement, en particulier pour les contrats Lisbor à trois mois, qui ont représenté environ 60 pour cent du volume total des transactions sur le marché à terme de 14 milliards d'escudos en 1997, soit 70 pour cent du PIB.

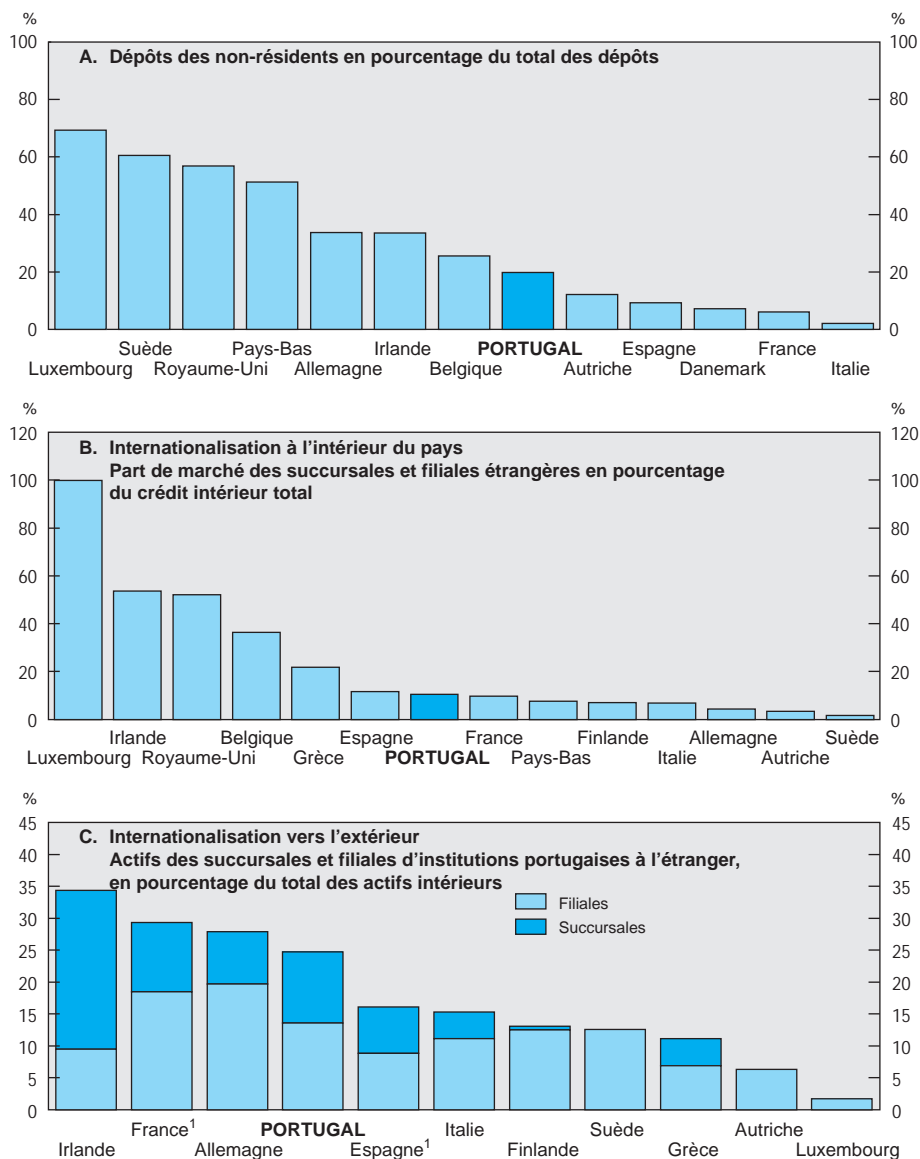
Comme dans la plupart des pays de l'OCDE, les marchés financiers se sont internationalisés de façon de plus en plus prononcée sous l'effet notamment de la déréglementation financière. Le développement spectaculaire des transactions internationales a été la conséquence de l'élimination des mesures de contrôle des mouvements de capitaux, ainsi que de la réduction de coûts de transaction à la suite de l'intensification de la concurrence sur les marchés financiers. Dans le cas du Portugal, l'internationalisation des marchés s'est traduite par une augmentation du volume des transactions sur le marché des changes, qui a plus que triplé en dollars depuis le milieu de 1992. Les opérations de swap des établissements financiers, qui ont enregistré l'augmentation la plus forte, ont représenté la moitié environ du volume quotidien moyen des transactions en 1998. Cette évolution s'est reflétée dans une augmentation très sensible de la position des établissements portugais – financiers et non financiers – vis-à-vis

Graphique 18. **Stock des obligations en circulation**¹
En pourcentage du PIB



1. Valeur nominale.
2. Non pondérée.
Source : BCE.

Graphique 19. Indicateurs de l'internationalisation du système bancaire
1997



1. 1996.

Source : BCE.

des banques étrangères. Leurs avoirs aussi bien que leurs engagements ont augmenté, ce qui donne à penser que les flux de capitaux ont progressé dans les deux sens. Les sorties de capitaux se sont traduites par une augmentation du nombre d'émetteurs non résidents sur les marchés primaires du pays : le marché obligataire *caravela* s'est développé de façon spectaculaire, en particulier depuis la suppression, en 1994, de l'obligation d'obtenir l'autorisation préalable des autorités, ce qui a ouvert le marché aux emprunteurs autres que les émetteurs supranationaux et souverains. En 1997, 530 milliards d'escudos d'obligations *caravela*, soit l'équivalent de 3 pour cent du PIB, ont été émis, les quatre cinquièmes par des emprunteurs non souverains. Pour ce qui est des entrées de capitaux, l'acquisition d'obligations d'État portugaises par des non-résidents a été la principale cause de la forte augmentation des capitaux levés par le Portugal sur les marchés financiers internationaux pendant les premières années du processus de libéralisation, encore que les crédits consortiaux aient eux aussi connu une expansion soutenue ces dernières années. Les indicateurs de l'internationalisation du système bancaire portugais, en ce qui concerne aussi bien les entrées de capitaux que les sorties de capitaux sont aujourd'hui proches de la moyenne de l'UE (graphique 19).

Taille et structure du secteur financier

En éliminant les contraintes pesant sur l'offre de services financiers, la déréglementation a entraîné une forte augmentation initiale de la taille du secteur financier dans la plupart des pays de l'OCDE⁵¹. Ce phénomène s'est reflété en particulier dans l'évolution de variables telles que la part des investissements en services financiers dans la formation brute de capital et la part de l'emploi du secteur financier dans l'emploi total. Au Portugal également, la libéralisation financière, jointe à une grande rentabilité, a provoqué une augmentation très marquée des investissements dans le secteur (tableau 20). Si l'on inclut le secteur des assurances, l'investissement dans les services financiers a pratiquement triplé en proportion du total de la formation brute de capital pendant la deuxième phase des réformes. Au début des années 90, le secteur a atteint 4 pour cent de la formation brute de capital – un des niveaux les plus élevés de la zone de l'OCDE – avant de revenir ces dernières années à son niveau d'avant la réforme. En revanche, l'importance du secteur financier portugais en tant qu'employeur n'a pas été modifiée sensiblement par la libéralisation. L'emploi y est resté relativement stable au cours des deux dernières décennies, à 2.5 pour cent en moyenne de l'emploi total, le secteur bancaire étant passé d'une situation de sureffectifs à des structures plus légères et plus productives après les réformes (voir plus loin) (tableau 21).

Dans la plupart des pays, les réformes se sont traduites par une augmentation initiale du nombre de banques, suivie d'un processus de consolidation, les

Tableau 20. **Investissement dans les services financiers**¹

En pourcentage de la formation brute de capital

	1960-69	1970-74	1975-79	1980-84	1985-89	1990-93	1994-96
États-Unis	1.6	2.2	3.1	5.1	7.1	7.4	7.5
Allemagne	1.4	1.8	1.9	2.1	2.2	2.7	2.9 ⁴
France	–	1.5	1.5	1.7	2.3	1.7	0.8
Royaume-Uni	–	5.0	5.8	9.5	9.3	5.1	12.5
Belgique ²	–	–	2.2	2.8	3.5	2.2	1.6
Danemark ²	1.9	2.0	2.0	2.3	2.2	2.3	–
Finlande	–	–	1.7	1.8	1.4	0.6	–0.1
Luxembourg	–	2.5	3.4	6.5	13.1	15.7	–
Norvège ²	0.9	1.1	1.1	2.0	2.9	2.9	–
Portugal	–	–	–	1.5	2.7	4.0	2.4⁴
Suède	–	–	–	0.7	1.1	0.9	1.3 ⁴
Moyenne ³	–	–	–	4.7	5.8	5.4	–

1. Institutions financières et assurances.

2. Institutions financières uniquement.

3. Moyenne pondérée des pays pour lesquels des données sont disponibles.

4. 1994-1995.

Source : OCDE, *Comptes nationaux*.

entreprises les moins concurrentielles étant progressivement éliminées. Il en a été de même au Portugal, même si le processus de consolidation s'est surtout traduit, jusqu'à présent, par une augmentation de la concentration plutôt que par une réduction du nombre de banques universelles⁵². En 1983, lorsque l'accès au secteur bancaire a commencé à être libéralisé, trois banques privées seulement exerçaient leurs activités dans le pays⁵³. A la fin de la première phase des réformes du secteur financier, en 1989, elles étaient au nombre de seize, dont dix filiales de banques étrangères. Après la libéralisation totale du secteur, au début des années 90, le nombre de banques universelles a continué d'augmenter : non seulement de nouveaux établissements sont apparus, mais nombre des sociétés d'investissement en place ont acquis le statut de banque universelle (graphique 20). Le nombre des succursales a aussi augmenté fortement au début des années 90, sous l'effet de l'intensification de la concurrence sur le marché bancaire des particuliers : en 1996, la densité des succursales bancaires au Portugal était voisine de la moyenne de l'OCDE (graphique 21, partie A)⁵⁴. Le nombre d'établissements financiers non bancaires a aussi augmenté de façon spectaculaire après la première phase des réformes, lorsque l'accès à l'intermédiation financière non bancaire a été ouvert au secteur privé⁵⁵. Depuis le début des années 90, cependant, un grand nombre d'établissements de crédit non bancaires ont été intégrés à des groupes plus importants, ayant souvent à leur tête une banque commerciale. Ce processus s'est également produit dans

Tableau 21. **Emploi dans les services financiers**¹

En pourcentage de l'emploi total

	1960-69	1970-74	1975-79	1980-84	1985-89	1990-93	1994-96
États-Unis	3.7	4.1	4.4	4.9	5.1	5.0	4.8
Allemagne	2.3	2.9	3.2	3.3	3.4	3.6	–
France	–	2.5	3.0	3.2	3.3	3.2	3.0
Canada	–	–	–	4.3	4.3	4.4	4.3
Australie	–	–	–	4.7	5.1	4.9	4.4
Autriche	–	2.6	3.0	3.5	3.8	3.9	3.9
Belgique	–	3.4	3.6	4.0	4.5	4.4	4.4
Danemark	2.7	3.1	3.6	4.0	4.5	4.6	–
Finlande	–	–	2.8	2.9	3.3	3.1	2.8
Islande	–	3.2	3.5	3.9	4.5	4.8	4.4
Luxembourg	–	4.3	5.2	6.7	8.7	10.0	–
Mexique	–	–	–	–	1.0	0.9	0.8
Pays-Bas	–	–	–	1.0	4.0	3.9	3.8 ²
Nouvelle-Zélande	–	–	–	2.8	3.4	3.8	–
Norvège	2.0	2.4	2.6	2.8	3.3	3.2	–
Portugal	–	–	2.3	2.6	2.6	2.5	2.5²
Espagne	–	–	–	–	3.5	3.3	3.3 ²
Suède	–	–	–	1.9	2.2	2.3	2.5 ²
Moyenne ³	–	–	3.5	3.8	4.1	4.1	3.9

1. Y compris les assurances.

2. Moyenne pondérée des pays pour lesquels des données sont disponibles.

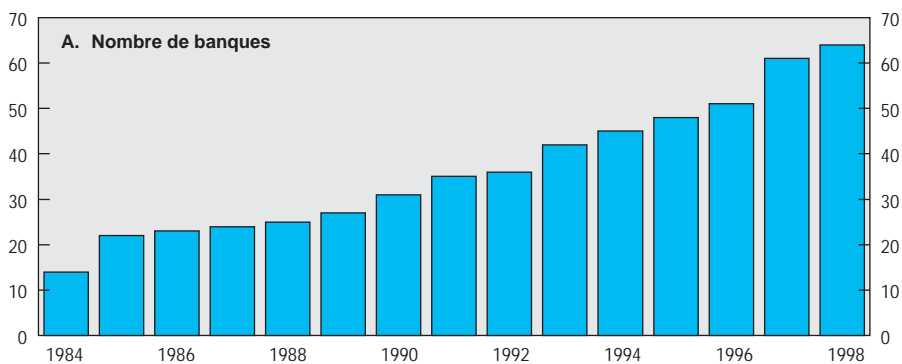
3. 1994-1995.

Source : OCDE, *Comptes nationaux*.

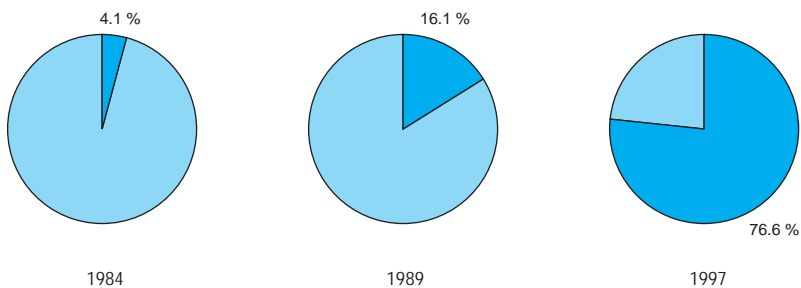
d'autres pays de l'UE dans le contexte de la mise en œuvre de la deuxième Directive bancaire européenne, consacrant la notion de banque universelle et conduisant à l'élimination de la plupart des restrictions de spécialisation et de segmentation du marché⁵⁶.

La libéralisation et la privatisation ont entraîné de profondes modifications de la structure du système bancaire. Aujourd'hui, un seul groupe bancaire appartient encore au secteur public : le groupe de la *Caixa Geral de Depósitos* (CGD), qui représente environ un quart de l'encours des crédits du système. La part des banques étrangères s'est accrue régulièrement, surtout ces dernières années, les établissements étrangers ayant monté des activités sur la place offshore de Madère. En 1997, la part de marché des banques étrangères (en termes d'actifs totaux) était supérieure à 10 pour cent. Jusqu'au début des années 90, la forte augmentation du nombre d'établissements n'avait entraîné qu'une légère diminution des taux de concentration. Premièrement, les restrictions concernant l'établissement de succursales empêchaient la majorité des nouveaux venus d'offrir des services de banque de détail, si bien qu'ils se consacraient exclusivement au

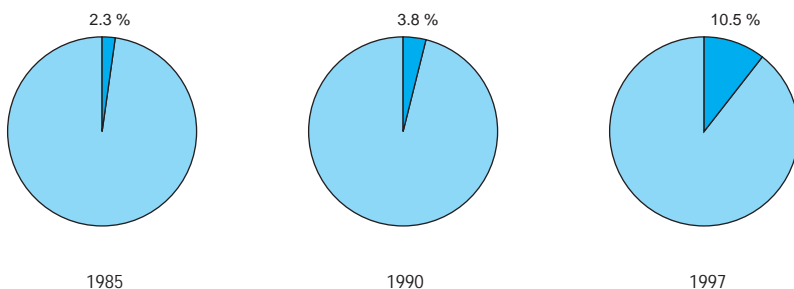
Graphique 20. Structure du système bancaire



B. Part de marché des banques du secteur privé¹



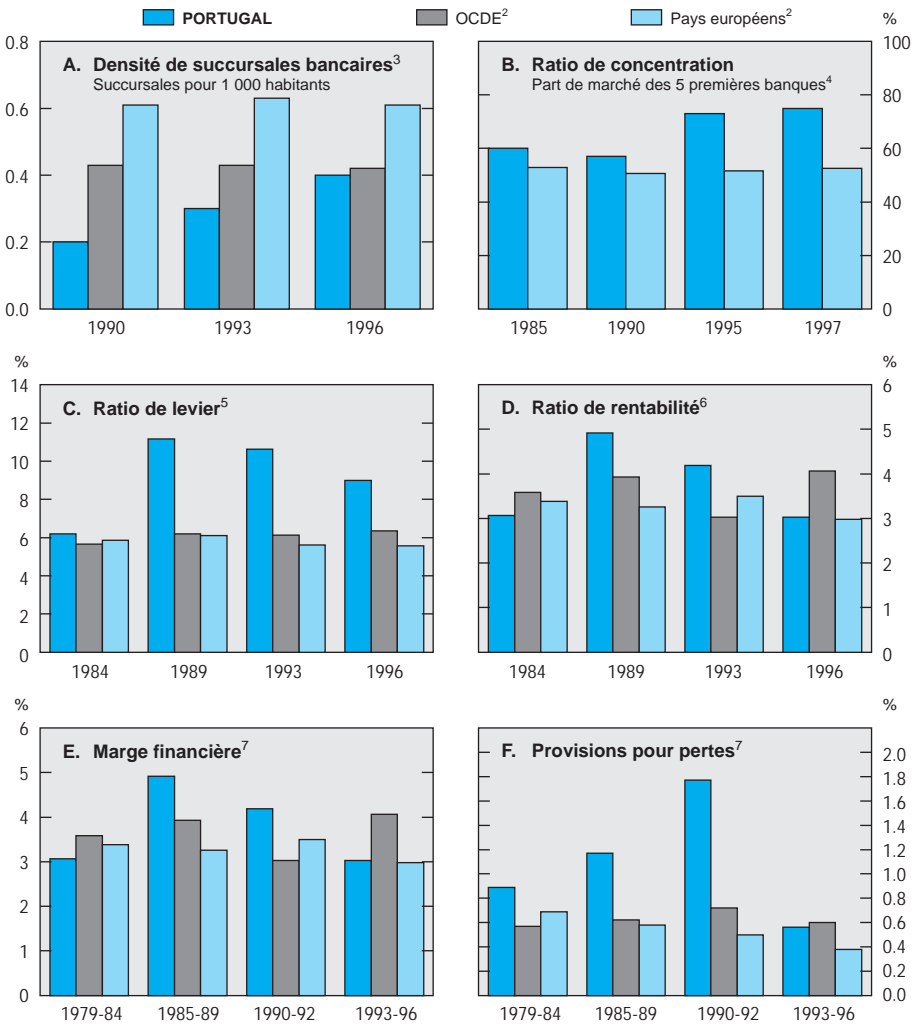
C. Part de marché des banques étrangères²



1. Encours des crédits.

2. En pourcentage du total des actifs intérieurs, incluant les succursales et les filiales.

Source : Banque du Portugal ; BCE.

Graphique 21. Indicateurs de structure et de performance du système financier¹

1. Les données par pays sont présentées à l'annexe, graphiques A1 à A6.

2. Moyenne non pondérée. La moyenne européenne concerne les pays de l'UE sauf dans le panneau A où il s'agit des pays de la zone euro.

3. Banques commerciales, sauf pour le Danemark, l'Islande et la Suisse. La moyenne européenne concerne les pays de la zone euro uniquement.

4. En pourcentage du total des prêts.

5. Capital et réserves des banques commerciales en pourcentage du total du bilan.

6. Bénéfice brut des banques commerciales en pourcentage du total du bilan.

7. En pourcentage du total du bilan, pour les banques commerciales.

Source : OCDE, *Rentabilité des banques*, 1998 ; BCE.

marché de capitaux ou concentraient leurs activités dans les services de banque d'affaires. Deuxièmement, le plafonnement du crédit au niveau des banques affectait aussi la détermination des parts sur le marché du crédit. Depuis 1994, un processus de regroupement, notamment par fusion et acquisition, s'est engagé, et les taux de concentration ont commencé à augmenter. Les cinq plus grands groupes financiers qui occupent une position dominante dans le secteur ont vu leur part de marché passer globalement de 69 à 77 pour cent des actifs totaux du système bancaire au cours de la période de quatre ans qui s'est achevée en 1998⁵⁷. Ce taux de concentration est courant dans les petits pays européens, où il s'est beaucoup accru au cours des années 90 (graphique 21, partie B).

Solvabilité et rentabilité du système financier

Au milieu des années 80, les banques portugaises – qui appartenaient pour la plupart au secteur public – avaient des coefficients d'utilisation des fonds propres et des ratios de rentabilité proches de la moyenne de l'OCDE (graphique 21, parties C et D)⁵⁸. Cependant, ces banques étaient sous-capitalisées et manquaient d'efficacité. Si leur bon coefficient d'utilisation des fonds propres (ratios de levier) s'expliquait simplement par une forte liquidité (involontaire), leur rentabilité était artificiellement gonflée par l'encadrement du crédit, qui maintenait les taux débiteurs à des niveaux artificiellement élevés. En fait, les recettes confortables tirées des activités de prêt servaient à compenser des dépenses de personnel relativement élevées, une proportion supérieure à la moyenne de prêts improductifs – imputables à des ingérences politiques dans la gestion des établissements et aux coefficients de placements obligatoires – et un système de financement du déficit budgétaire qui se traduisait par une taxe implicite sur les bilans des banques⁵⁹.

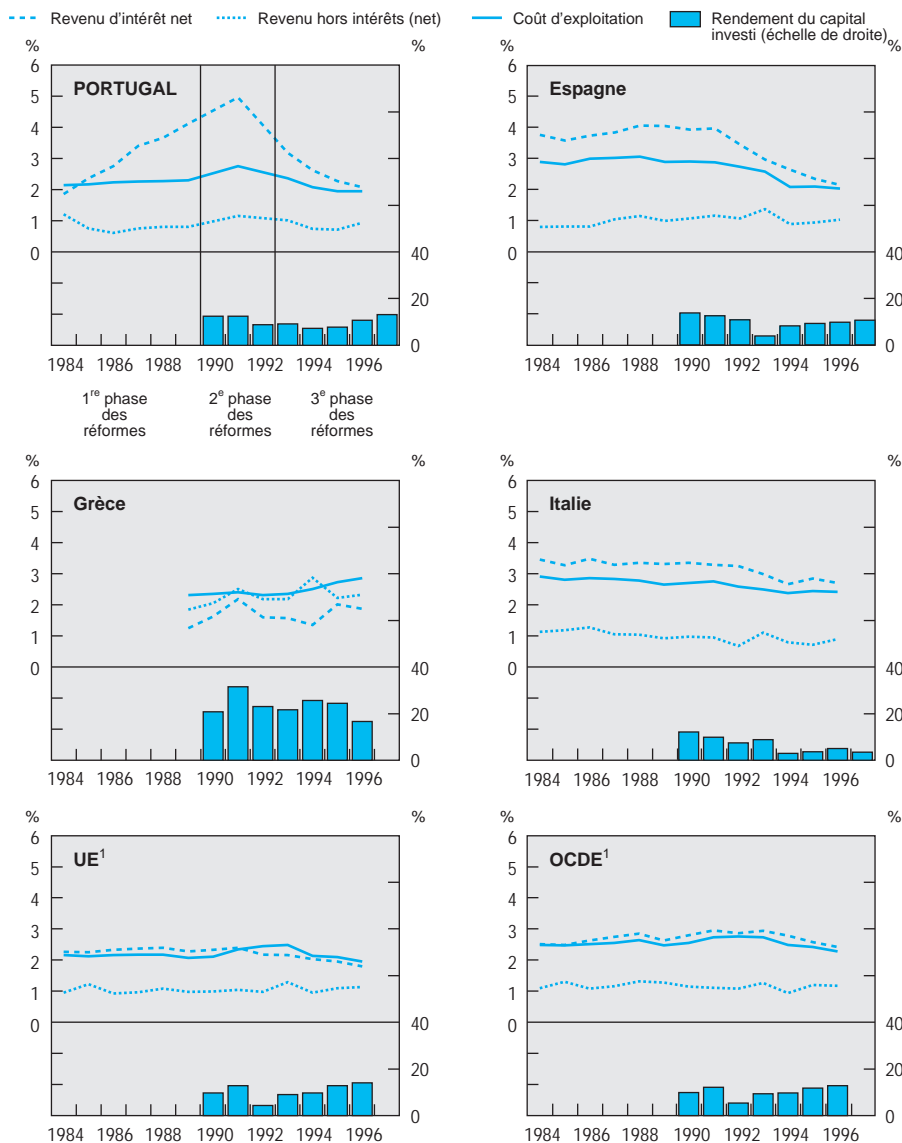
Même s'il n'était pas un objectif explicite des autorités, le renforcement des bilans des banques d'État avant leur privatisation a été une conséquence indirecte de l'enchaînement des mesures de libéralisation. Des restrictions d'accès et l'encadrement du crédit limitaient la concurrence, permettant à ces banques de bénéficier de rentes oligopolistiques⁶⁰. De ce fait, les marges financières ont fortement augmenté, entraînant une progression très soutenue des revenus nets (graphique 21, partie E). Les revenus ont été également stimulés par le passage à un système de liquidités excédentaires rémunérées. Leur rentabilité augmentant de façon spectaculaire, les banques ont été encouragées à utiliser leurs bénéfices accrus pour améliorer leurs ratios financiers – d'où une augmentation des coefficients d'utilisation des fonds propres (ratios de levier) dans l'ensemble du système et une progression des provisions pour pertes (graphique 21, partie F). Cette amélioration a été particulièrement sensible pour les banques d'État, qui se sont régulièrement rapprochées de leurs homologues plus rentables et plus solvables du secteur privé. En 1989, les banques commer-

ciales portugaises avaient les coefficients d'utilisation des fonds propres les plus élevés de la zone de l'OCDE, tandis que leur rentabilité était, elle aussi, supérieure à la moyenne.

Avec la deuxième phase des réformes, la concurrence dans le secteur bancaire a commencé de s'intensifier notablement, par suite de l'élimination des restrictions d'accès et de la plupart des autres mesures de contrôle direct. De ce fait, les marges sur les taux d'intérêt se sont fortement contractées. Bien que cette évolution ait été positive pour l'ensemble de l'économie, elle a lourdement pesé sur les bilans des banques. Au milieu des années 90, les marges financières étaient revenues à leur niveau d'avant la réforme, aux alentours de la moyenne de l'UE. Le même phénomène s'est produit dans la plupart des autres pays de l'OCDE au moment de la libéralisation de leur secteur financier. Dans beaucoup d'entre eux, cependant, il a été compensé en partie par une augmentation des autres revenus, due à deux principaux facteurs. Premièrement, l'intensification de la concurrence a entraîné une réduction des subventions croisées, d'où un accroissement des recettes tirées des commissions – car les bénéfices dégagés au titre de l'intermédiation financière avaient auparavant été utilisés pour maintenir les commissions à un bas niveau. Deuxièmement, le développement des marchés de capitaux a entraîné une augmentation des revenus tirés des opérations financières, principalement sur titres et sur devises. Il n'en a pas été ainsi initialement au Portugal. Les revenus hors intérêts ont diminué en pourcentage du bilan total au début des années 90, avant de se redresser après 1995. Cette évolution est attribuable principalement aux commissions qui, contrairement à ce qui s'est passé dans beaucoup de pays, n'ont pas augmenté pendant les premières phases de la libéralisation – les banques du secteur public qui occupaient encore une place importante ayant peut-être hésité, au début, à les accroître⁶¹. Depuis 1995, en revanche, les recettes tirées de commissions se sont redressées et, jointes aux importantes plus-values réalisées sur les portefeuilles bancaires d'actions et d'obligations, ont entraîné une forte augmentation des revenus totaux hors intérêts (graphique 22, tableau 22). Cependant, l'effet de la baisse des revenus tirés des intérêts a été prédominant. Les revenus bruts en pourcentage du total du bilan ont fortement baissé entre 1991 et 1995 et ont continué de diminuer, à un rythme moins rapide, les trois années suivantes.

Néanmoins, la rentabilité s'est redressée ces dernières années : le rendement du capital investi a commencé à s'améliorer sensiblement en 1995, retrouvant son niveau d'avant les réformes en 1997. L'évolution des coûts d'exploitation a joué un rôle important à cet égard. Pendant la deuxième phase des réformes, les coûts d'exploitation avaient augmenté (en pourcentage du bilan total), sous l'influence des dépenses de personnel – les effectifs ayant progressé de 8.4 pour cent entre 1989 et 1992 par suite d'une multiplication du nombre de succursales (graphique 23)⁶². Après 1992, en revanche, les coûts d'exploitation ont commencé à baisser sous l'effet d'une contraction des dépenses de personnel et des coûts

Graphique 22. Revenus, coûts d'exploitation et rendement du capital investi
En pourcentage du bilan



1. Moyenne non pondérée.

Source : OCDE, Rentabilité des banques, 1998.

Tableau 22. **Comptes de résultats des banques commerciales**
En pourcentage du total moyen des actifs

	1991 ¹	1993	1995	1997	1998 ²
Produits financiers, net	5.0	3.4	2.4	2.0	1.8
Revenu hors intérêts (net)	1.2	1.1	0.9	1.1	1.2
Titres	-	0.1	0.1	0.1	0.2
Commissions (net)	-	0.4	0.3	0.4	0.4
Bénéfice net des opérations financières	-	0.4	0.3	0.4	0.4
Autres	-	0.1	0.2	0.2	0.2
Résultat brut	6.1	4.4	3.3	3.2	3.0
Dépenses d'exploitation	2.8	2.1	1.8	1.7	1.4
Dépenses de personnel	1.6	1.4	1.2	1.1	0.9
Autres	-	0.7	0.7	0.6	0.6
Résultat net	3.4	2.3	1.4	1.5	1.6
Gains exceptionnels	-	0.2	0.1	0.1	0.1
Remboursements	-	0.4	0.3	0.2	0.2
Provisions (net)	1.8	1.1	0.6	0.5	0.6
Bénéfice avant impôt	1.6	1.0	0.7	0.9	0.8
Impôt sur le revenu	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
Bénéfice après impôt	1.2	0.8	0.6	0.7	0.6
Actifs (en milliards d'escudos)	14 952.7	20 972.2	27 930.4	36 709.7	44 297.4

1. En pourcentage du total du bilan.

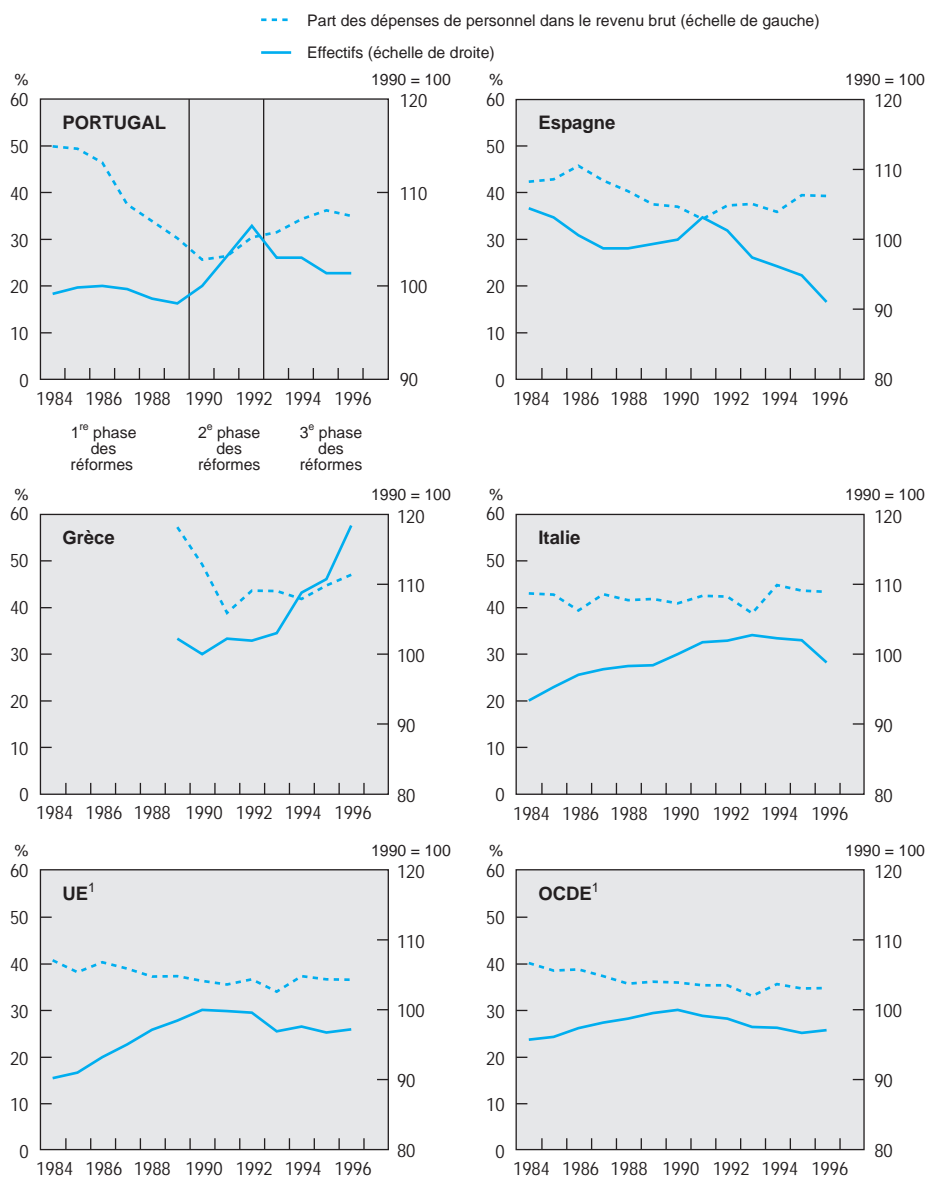
2. Décembre seulement.

Source : Banque du Portugal ; OCDE.

immobiliers. Les provisions ont aussi fortement diminué, la part des créances douteuses s'étant réduite.

Contrairement à la rentabilité, les coefficients d'utilisation des fonds propres des banques commerciales portugaises, qui sont restés largement supérieurs aux moyennes de l'OCDE et aux normes prudentielles de l'Union européenne, n'ont guère été modifiés durant la deuxième phase de la libéralisation du secteur financier (encadré 2). Le niveau élevé des coefficients d'utilisation des fonds propres est sans doute attribuable à une gestion prudente et à un contrôle efficace, ainsi qu'au climat macroéconomique relativement favorable des années 90. Depuis le début des années 90, cependant, les ratios ont légèrement baissé, se rapprochant de la moyenne de l'OCDE, ce qui s'explique par le fait que l'activité bancaire s'est développée plus rapidement que n'ont augmenté les fonds propres. Cette évolution a aussi été favorisée par une légère baisse des provisions nettes et un réajustement des coefficients d'utilisation des fonds propres des nouvelles banques, qui étaient très largement supérieurs à la moyenne au moment de leur entrée sur le marché.

Graphique 23. Effectifs et dépenses de personnel



1. Moyenne non pondérée.

Source : OCDE, Rentabilité des banques, 1998.

Encadré 2. Questions concernant la réglementation et le contrôle prudentiels

La déréglementation a entraîné un assouplissement des restrictions concernant le fonctionnement des établissements financiers et de profondes mutations structurelles dans le secteur. De ce fait, l'ampleur et la nature de risques systémiques se sont trouvées modifiées, et il est devenu nécessaire d'améliorer et de moderniser le contrôle prudentiel pour accompagner la libéralisation du secteur financier à l'échelle mondiale¹. Les principales questions qui se sont posées aux autorités de contrôle du monde entier ont résulté des évolutions suivantes :

- a) la libéralisation des mouvements de capitaux a entraîné une augmentation des flux financiers transfrontières ainsi qu'un développement des liens entre les marchés et établissements financiers du monde entier, rendant plus nécessaire la coopération internationale entre les autorités de contrôle;
- b) la titrisation et l'utilisation croissante d'instruments financiers novateurs et plus complexes (tels que les produits financiers dérivés) ont entraîné des modifications dans la structure des bilans des banques et ont peut-être aussi influé sur la qualité des actifs. De ce fait, et étant donné que de nombreuses opérations sur produits dérivés ont lieu en dehors des bilans des banques, les autorités de contrôle et les gestionnaires ont eu plus de difficulté à évaluer les risques auxquels s'exposaient les établissements financiers². D'où la nécessité d'un réexamen des normes de fonds propres;
- c) enfin, avec la libéralisation des règles de spécialisation et de cloisonnement des activités, des groupes financiers se sont formés, exposant les banques aux risques liés aux activités de leurs autres sociétés. De ce fait, le modèle compartimenté selon lequel les banques, les compagnies d'assurances et les maisons de titres étaient sous la tutelle d'autorités de surveillance distinctes a dû être réexaminé dans de nombreux pays.

Au Portugal, certaines de ces questions ont été résolues en partie au moins par la réglementation européenne. Plusieurs directives de l'UE – notamment la Deuxième directive sur la surveillance des établissements de crédit sur une base consolidée – ont permis un développement de la coopération entre les autorités nationales et une harmonisation des normes de fonds propres dans les pays de l'UE, notamment grâce à l'application d'un ratio de solvabilité minimum de 8 pour cent en ce qui concerne le risque de crédit³. Cela a sérieusement limité, sans toutefois l'éliminer complètement, la possibilité d'arbitrage entre les réglementations des pays de l'UE. Au niveau international, les accords conclus dans le cadre du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire garantissent un certain degré de coopération et des normes communes⁴.

Les préoccupations soulevées par le cloisonnement du contrôle n'ont pas été totalement apaisées par la législation de l'UE, qui est généralement muette sur cette question, sauf en ce qui concerne la surveillance des groupes bancaires comprenant des maisons de titres sur une base consolidée. Les opinions diffèrent sur les avantages d'un modèle unique de surveillance du secteur financier, et il n'existe pas de règles à l'échelle de l'UE en la matière. Cependant, beaucoup de pays ont regroupé leurs divers organismes qui exerçaient des fonctions de contrôle ou ont établi entre ceux-ci des liens plus étroits dans le cadre de dispositifs institutionnels. Tel n'a pas été le cas au Portugal, où le système bancaire est sous la tutelle de la Banque du

(voir page suivante)

(suite)

Portugal, les compagnies d'assurances de l'*Instituto de Seguros de Portugal* (ISP) et le marché des valeurs mobilières – fonds de placement compris – de la *Comissão do Mercado de Valores Mobiliários* (CMVM). Il existe toutefois une coordination et des systèmes d'échange de renseignements entre les trois organes de contrôle.

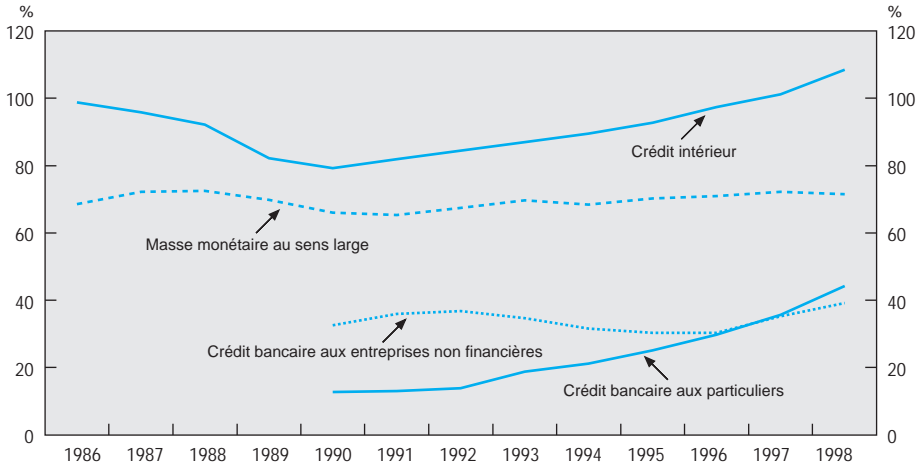
1. Voir Borio et Filosa (1995).
2. C'est l'une des principales raisons pour lesquelles les autorités de contrôle permettent aux banques d'évaluer les risques du marché en utilisant des modèles VAR.
3. Les autres directives pertinentes de l'UE concernent la capitalisation, les ratios de solvabilité et les fonds propres.
4. En vertu des principes fondamentaux défendus par le Comité de Bâle, qui déterminent le montant des capitaux que les banques doivent détenir, les prêts bancaires sont répartis en différentes catégories. Celles-ci vont de zéro, pour les crédits souverains, à 8 pour cent pour les crédits commerciaux normaux. Cette approche a été critiquée en partie parce qu'elle ne tient pas compte d'autres risques tels que ceux qui sont liés au portefeuille d'actifs sur lesquels les banques effectuent des opérations. Une révision du dispositif actuel – c'est-à-dire les accords conclus à l'échelle de l'Union européenne et dans le cadre du Comité de Bâle – est à l'étude.

Conduite de la politique monétaire et performance macroéconomique

La conduite de la politique monétaire a bénéficié de la modernisation des instruments d'action intervenue dans le cadre des réformes du secteur financier. Pour cette raison surtout, la politique monétaire a globalement réussi, ces dernières années, à faire évoluer l'économie dans la bonne Direction tout en facilitant la transition vers l'UEM. Les effets des réformes des marchés financiers sur les variables macroéconomiques sont plus difficiles à isoler, en particulier dans la mesure où, au Portugal, les dernières réformes ont coïncidé avec l'entrée de l'escudo dans le mécanisme de change du SME et avec les préparatifs de l'UEM, qui ont entraîné la mise en œuvre d'un programme d'ajustement budgétaire et d'une politique monétaire prudente de désinflation. Dans la mesure où la déréglementation des marchés financiers a été un élément essentiel du processus d'intégration financière au sein de l'UE, elle a probablement contribué de façon notable aux bons résultats macroéconomiques enregistrés par le Portugal pendant la plus grande partie des années 90 – période marquée par une croissance relativement forte de la production, un recul de l'inflation et l'absence de déséquilibres externes importants.

La déréglementation financière a entraîné de profondes mutations dans l'environnement macroéconomique de nombreux pays, même si le processus de réforme du secteur financier n'avait généralement pas d'objectif strictement

Graphique 24. **Agrégats de monnaie et de crédit**
En pourcentage du PIB

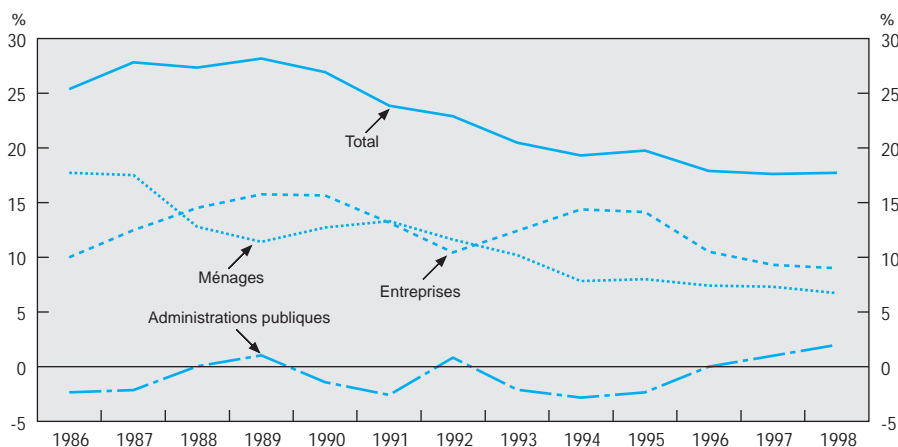


Source : Banque du Portugal ; OCDE, *Principaux indicateurs économiques*.

macroéconomique, au-delà de l'augmentation de l'efficience économique globale⁶³. Dans bien des cas, c'est sur la croissance du crédit et les taux d'épargne que les réformes ont eu les effets macroéconomiques les plus prononcés⁶⁴. Au Portugal, la conjonction de taux d'intérêt réels en hausse et de l'encadrement du crédit toujours en vigueur à la fin des années 80 a entraîné une diminution de l'activité d'intermédiation financière mesurée par le crédit intérieur en proportion du PIB. L'intermédiation n'a commencé à augmenter que pendant la deuxième phase des réformes, avec la fin de l'encadrement du crédit et de la réglementation des taux d'intérêt (graphique 24). L'évolution de l'épargne nationale brute au Portugal a reflété dans une large mesure celle des agrégats de crédit – augmentant légèrement pendant la deuxième moitié des années 80 avant de diminuer pendant les années 90 (graphique 25). On peut donc penser que les effets de la hausse des taux d'intérêt réels sur l'épargne ont été prédominants pendant la première phase de la libéralisation, avant d'être compensés par la plus grande facilité d'accès au crédit vers la fin de la deuxième phase du processus de réforme.

Les différentes composantes du crédit et de l'épargne intérieure ont toutefois suivi des évolutions très distinctes. L'augmentation de l'offre de crédit au cours des années 90 a surtout été due au crédit bancaire au secteur des ménages, qui est passé de 14,2 pour cent du PIB en 1990 à 45 pour cent en 1998.

Graphique 25. Taux d'épargne¹
En pourcentage du PIB



1. Taux non corrigés de l'inflation. Estimations de 1996 à 1998.

Source : Banque du Portugal, OCDE, *Comptes nationaux*.

Du côté de la demande, outre l'effet de la baisse des taux d'intérêt, le crédit à la consommation a été stimulé par la suppression des droits de timbre en 1995, et le crédit hypothécaire, par un régime de bonifications. L'endettement des ménages a augmenté régulièrement entre 1990 et 1998 – atteignant environ 66 pour cent du revenu disponible total, niveau à peu près moyen pour la zone de l'OCDE – tandis que l'épargne des ménages diminuait de 6 points en proportion du PIB⁶⁵. Contrairement au crédit aux ménages, le crédit bancaire aux entreprises privées non financières n'a pas augmenté de façon sensible juste après la libéralisation des marchés financiers. Cela s'explique en partie par l'évolution de la situation macroéconomique en 1992 et 1993, période durant laquelle les perturbations survenues dans le cadre du mécanisme de change du SME ont entraîné une dévaluation et un resserrement de la politique monétaire. La forte augmentation des créances improductives de sociétés a entraîné une nette contraction du crédit, laquelle n'a commencé à s'inverser qu'en 1995. Le crédit bancaire intérieur au secteur des entreprises n'a retrouvé qu'en 1997 son niveau d'avant la crise du mécanisme de change. Plus récemment, le ratio correspondant a augmenté rapidement – en 1998 le crédit bancaire au secteur des entreprises atteignait 45 pour cent du PIB. L'endettement global du secteur des entreprises s'est aussi fortement accru, pour représenter 65 pour cent du PIB en décembre 1998. L'épargne des entreprises a évolué à l'inverse de leur endettement – elle a augmenté entre 1992 et 1994 avant de décroître de 1995 à 1998.

Raisons expliquant le succès des réformes

Le processus de réforme a abouti à des résultats remarquables. Les principaux objectifs de la libéralisation ont été atteints, notamment une plus grande efficacité de l'intermédiation financière et de la gestion macroéconomique. Surtout, ces résultats ont été obtenus sans entraîner l'instabilité financière qu'ont connue beaucoup d'autres pays de l'OCDE lorsqu'ils ont libéralisé leur secteur financier. L'approche suivie par les autorités portugaises semble expliquer ce succès dans une large mesure, une politique macroéconomique prudente, des mesures de contrôle adéquates et un échelonnement judicieux des réformes ayant tous contribué à la réussite de la stratégie de réforme.

L'expérience collective des pays de l'OCDE révèle que la déréglementation a entraîné une intensification de la concurrence dans le secteur des services financiers⁶⁶. A son tour, la concurrence a contribué à améliorer l'efficacité de l'intermédiation financière en favorisant des réductions des marges financières et des coûts d'exploitation. En outre, la levée des restrictions réglementaires a donné aux entreprises financières plus de liberté pour adopter les meilleures pratiques disponibles et pour mettre au point de nouveaux produits et services. Il en a été de même au Portugal, où les réformes ont eu des effets sensibles sur l'efficacité de l'intermédiation financière, le développement et l'internationalisation des marchés, la structure du secteur financier, ainsi que la solidité et la rentabilité du système. En outre, en permettant une conduite plus efficace de la politique monétaire, elles ont contribué à améliorer la performance macroéconomique et ont facilité la transition vers l'UEM.

Malgré ses effets positifs sur l'efficacité de l'intermédiation financière, la libéralisation des marchés financiers a soulevé de sérieux problèmes microéconomiques et macroéconomiques dans certains pays de l'OCDE. La période qui a suivi la libéralisation s'est caractérisée dans bien des cas par un certain nombre de faillites d'établissements financiers, avec des coûts importants pour l'économie en général et pour les finances publiques en particulier. Dans la plupart des cas, la politique macroéconomique n'avait pas réussi à maîtriser l'expansion spectaculaire du crédit et les autorités de contrôle n'étaient pas parvenues à empêcher une augmentation de la prise de risque par les banques⁶⁷. Les à-coups provoqués par la détérioration de la qualité du crédit et par les défaillances d'établissements bancaires qui ont suivi la libéralisation des marchés financiers dans beaucoup de pays de l'OCDE ne se sont pas produits au Portugal. Cela s'explique en partie par le contexte macroéconomique au moment des réformes. La fin de la deuxième phase des réformes, pendant laquelle la plupart des mesures de libéralisation ont été prises, a coïncidé avec la crise du mécanisme de change de 1993, avec une dévaluation de l'escudo et avec une forte récession au Portugal. En conséquence, l'amorce d'expansion du crédit privé s'est rapidement inversée. De même, les à-coups mentionnés plus haut ont pu être évités

dans une large mesure grâce à la politique macroéconomique prudente menée tout au long des années 90, notamment sur le plan monétaire. A deux occasions, les réformes des marchés financiers ont entraîné l'apparition de liquidités « structurelles » excédentaires, qui ont été rapidement « épongées » par l'émission de titres de la dette publique, équivalant à environ 12 pour cent du PIB dans les deux cas. L'excédent de liquidité avait résulté, en 1991, du passage à un système de contrôle monétaire indirect et, en 1994, de la réduction des coefficients de réserves obligatoires. Ces opérations ont contribué de façon très importante à maîtriser la croissance des agrégats monétaires au sens large, à freiner l'expansion du crédit et à éviter une forte baisse des taux d'épargne, évolutions qui avaient abouti à une crise financière dans beaucoup de pays.

Un contrôle adéquat a également permis dans une large mesure d'éviter les défaillances d'établissements bancaires, les réformes financières ayant coïncidé avec le renforcement progressif des règles prudentielles dans le contexte des efforts d'harmonisation au niveau de l'UE et avec l'octroi d'une plus grande autonomie et de plus larges pouvoirs de surveillance à la Banque du Portugal. Enfin, l'échelonnement des réformes au Portugal semble lui aussi avoir été judicieux. Les premières mesures ont été prises dans le contexte d'un ajustement budgétaire régulier, qui a permis de ramener le déficit budgétaire des administrations publiques de 10.2 pour cent du PIB en 1983 à 2.5 pour cent en 1989. Étant donné que la plus grande partie du système financier participait au financement de ce déficit, l'assainissement budgétaire était une condition préalable à la mise en œuvre des réformes. Par ailleurs, la déréglementation des taux d'intérêt a précédé la réorientation de la politique monétaire, qui a elle-même eu lieu avant la libéralisation des mouvements de capitaux. Cette évolution a eu deux grandes conséquences. Premièrement, le système bancaire a été renforcé avant l'instauration d'une concurrence pleine et entière, la rentabilité des établissements et leur solvabilité étant améliorées avant le désencadrement du crédit. Deuxièmement, un contrôle sélectif des entrées de capitaux a permis d'éviter une augmentation spectaculaire des emprunts à l'extérieur et d'améliorer l'efficacité de la politique monétaire à un moment où le passage à un mécanisme indirect de contrôle monétaire aurait pu provoquer une expansion incontrôlée du crédit intérieur. Le rythme et l'échelonnement des réformes dans le domaine de la politique monétaire ont aussi joué un rôle important. La libéralisation des marchés monétaires et l'introduction de titres du Trésor ont été progressives, en commençant par les échéances courtes, ce qui a facilité l'ajustement des conditions monétaires et l'élaboration progressive du cadre de la politique monétaire. Cependant, cette approche graduelle a eu certains inconvénients. Le rythme relativement lent de la libéralisation a entraîné une augmentation de la charge pour le reste de l'économie, les taux d'intérêt réels et les marges financières restant élevés. De ce fait, et compte tenu du maintien de l'encadrement du crédit, le volume et l'efficacité de l'intermédiation financière ont diminué à la fin des années 80 et au

début des années 90. Malgré leur coût en termes de perte d'efficacité, ces mesures ont été utiles parce qu'elles ont contribué à limiter les risques de crise financière.

L'UEM et les autres enjeux auxquels est confronté le système financier portugais⁶⁸

La mise en œuvre de la troisième phase de l'Union économique et monétaire, en janvier 1999, représente un nouveau pas dans la voie de l'intégration des systèmes financiers européens. On peut considérer que celle-ci s'inscrit dans un processus qui s'était amorcé avec les mesures de libéralisation des années 60 et 70 et s'est traduit par la mise en œuvre de plusieurs directives de l'UE visant à créer un marché unique des services financiers. Par ses effets sur les marchés financiers, la mise en place de l'euro est importante, dans la mesure où elle supprime les monnaies nationales et le risque de change qui y est lié⁶⁹. Globalement, l'intégration et le développement plus poussés des systèmes financiers qu'implique la mise en place de l'euro devraient favoriser la concurrence et accroître l'efficacité de l'intermédiation financière, entraînant une augmentation des rendements pour les épargnants et une baisse du coût du capital pour les investisseurs. D'un autre côté, l'UEM présente des enjeux importants pour le secteur financier. L'adoption de la monnaie unique a engendré des coûts de mise en œuvre et provoquera sans doute une accélération de certaines tendances déjà observées dans le secteur, comme le changement technologique, la titrisation et l'intensification de la concurrence. En conséquence, des pressions encore plus grandes vont s'exercer sur la rentabilité des établissements financiers et les capacités excédentaires du secteur bancaire devront être réduites plus rapidement⁷⁰.

Coûts de mise en œuvre de l'UEM, changement technologique et titrisation

L'introduction de l'euro a engendré des coûts de mise en œuvre dans le secteur financier, eu égard en particulier à la nécessité de former le personnel et d'adapter les systèmes informatiques. Ces coûts s'ajoutent à ceux qui sont liés au problème du passage à l'an 2000, eux aussi importants. Bien que les coûts de mise en place de l'euro soient en principe répartis sur plusieurs années – au moins jusqu'à l'introduction des billets de banque en euros en 2001/02 –, les provisions correspondantes ont déjà été constituées dans une large mesure par les banques dans leurs bilans de 1997 et 1998⁷¹. Étant donné que l'introduction des nouvelles technologies est relativement récente au Portugal, les banques portugaises ont des systèmes opérationnels généralement plus modernes que ceux des autres pays de l'UEM. De ce fait, le coût de l'introduction de l'euro, en ce qui concerne l'informatique, devrait être relativement moins élevé au Portugal.

La monnaie unique devrait aussi jouer un rôle catalyseur en accélérant les mutations technologiques qui se sont déjà amorcées dans les systèmes financiers de la plupart des pays de l'OCDE. Les guichets automatiques de banque (GAB), les systèmes de transfert électronique de fonds au point de vente (TEF/TPV), l'Internet et le téléphone continueront de se développer en tant que dispositifs d'accès, et les options disponibles se multiplieront sans doute. En outre, certains observateurs estiment qu'au cours de la prochaine décennie, les « cartes à puce » remplaceront dans une large mesure les espèces pour les opérations fréquentes de faible montant. Le Portugal est l'un des pays de l'UE où l'utilisation de moyens électroniques de paiement est la plus répandue. Les opérations bancaires par téléphone sont courantes et l'utilisation de l'Internet pour la prestation de services se développe rapidement. La plupart des grandes banques autorisent déjà leurs clients à effectuer par l'Internet des transactions comme les virements, les opérations sur valeurs mobilières et les opérations de change. Le Portugal a aussi joué un rôle pilote dans la réalisation d'une vaste expérience, assez fructueuse, concernant l'utilisation des cartes à puce (encadré 3). Enfin, l'instauration de la monnaie unique entraînera probablement

Encadré 3. L'expérience de l'utilisation des cartes à puce au Portugal

Le Portugal a joué un rôle pilote dans l'utilisation à grande échelle de cartes à puce comme porte-monnaie électroniques. Lancées en mars 1995, ces cartes prépayées anonymes multi-usages sont de mieux en mieux acceptées par les consommateurs, mais les coûts d'installation des terminaux, à la charge des détaillants, en ont limité l'utilisation. Les commerçants participants doivent s'équiper d'un terminal TEF/TPV pour que le montant de la transaction puisse être transféré automatiquement de la carte à leur compte bancaire ou, s'il s'agit d'un terminal portable, sauvegardé dans la mémoire du terminal et être ensuite « téléchargé » sur leur compte dans un GAB. A la fin de 1998, plus de 400 000 cartes avaient été émises, pour une valeur totale de 1.9 milliard d'escudos. Les cartes à puce, dont la valeur maximum est de 63 000 escudos, peuvent être (re-)chargées dans les GAB.

La compensation se fait par l'intermédiaire d'une société créée par un pool d'établissements de crédit pour développer et gérer les cartes (SIBS), tandis que le règlement définitif se fait à la Banque du Portugal, qui est aussi l'organisme de réglementation compétent. Les règles spécifiques applicables à l'utilisation des cartes à puce sont les suivantes :

- i)* seuls les établissements de crédit autorisés à collecter les dépôts des particuliers peuvent émettre des cartes prépayées multi-usages;
- ii)* leur émission doit faire l'objet d'une autorisation préalable de la Banque du Portugal;
- iii)* les montants chargés dans les cartes doivent être enregistrés auprès des établissements de crédit dans un compte spécialement créé à cette fin.

une accélération de la tendance à la titrisation – c'est-à-dire à l'utilisation croissante de titres dans l'intermédiation financière – observée dans la plupart des pays de l'OCDE depuis quelques années⁷². Ce sera sans doute particulièrement le cas au Portugal, où le processus vient seulement de s'amorcer après avoir été freiné par la taille relativement limitée du marché intérieur.

Capacités excédentaires et consolidation

En ce qui concerne la structure du système bancaire, la plupart des analystes s'accordent à reconnaître que les capacités sont excédentaires dans l'UE. Étant donné que ces capacités excédentaires sont en partie le résultat d'une concurrence imparfaite, l'instauration d'une plus grande concurrence dans le système financier devrait favoriser leur élimination⁷³. En revanche, des études récentes, portant sur le système bancaire portugais, n'ont pas permis de mettre en évidence des capacités excédentaires. La densité de succursales aussi bien que les niveaux d'emploi sont inférieurs à la moyenne de l'UE. En outre, si l'on analyse la rentabilité des établissements pour déterminer si les capacités sont excédentaires, on constate que les banques portugaises qui ont une faible rentabilité ne représentent qu'un petit pourcentage et que, contrairement à ce que l'on observe dans certains pays nordiques, il s'agit principalement de petites banques. Par conséquent, les besoins de restructuration sont peut-être relativement moins grands au Portugal que dans les autres pays de l'UE. Étant donné la taille du marché intérieur, cependant, les établissements de crédit portugais sont petits par comparaison avec ceux des autres pays – à la fin de 1995, la plus grande banque portugaise (CGD) se situait au 147^e rang des établissements de crédit mondiaux en termes d'actif total. Dans la mesure où les économies d'échelle et de gamme jouent un rôle important dans ce secteur, le système bancaire portugais ne devrait donc pas échapper à la tendance aux regroupements au sein de l'Union européenne.

L'expérience récente des banques étrangères au Portugal donne en revanche à penser que, durant les premières phases de l'UEM, les petites banques continueront probablement de jouer un rôle de premier plan sur le marché intérieur des services bancaires pour les particuliers⁷⁴. Du fait des différences culturelles qui subsistent et de l'avantage procuré par la proximité géographique, le comportement des investisseurs institutionnels et des investisseurs individuels ne s'adaptera sans doute que très progressivement. Malgré le développement de l'Internet et de la banque par téléphone, la constitution d'un vaste réseau de succursales joue encore un rôle important dans la concurrence. Les différences qui subsistent dans le domaine de la législation fiscale et de la législation du travail limiteront aussi le rythme des restructurations dans le secteur bancaire. La plupart des analystes estiment donc que les services bancaires pour les particuliers, dans l'UE (ou au Portugal), ne connaîtront probablement pas

de brusques changements structurels du fait de la création de l'UEM. Il est plus vraisemblable que les restructurations se poursuivront progressivement, principalement par le biais de fusions/acquisitions, et que des banques de taille moyenne et de grandes banques continueront de coexister pendant de nombreuses années. Les perspectives sont en revanche différentes en ce qui concerne les opérations bancaires avec la grosse clientèle (« banque de gros »), domaine dans lequel les regroupements devraient être beaucoup plus rapides.

Pressions sur la rentabilité

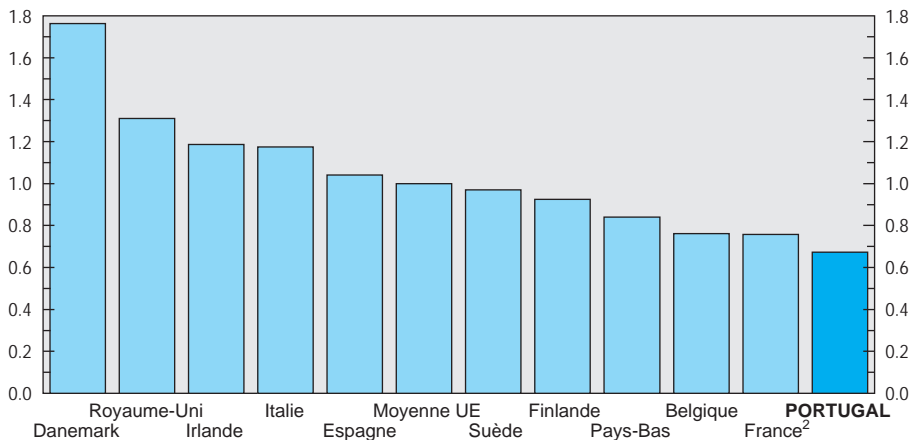
La monnaie unique devrait contribuer à isoler partiellement les économies – et les banques – des turbulences financières mondiales. D'un autre côté, en intensifiant la concurrence, elle devrait aussi avoir des effets négatifs importants, à court terme, sur la rentabilité des banques. Même si le coût des changements techniques (opérationnels) qu'implique le passage d'une multiplicité de monnaies nationales à une monnaie unique n'est pas négligeable, c'est l'évolution des conditions du marché provoquée par l'adoption de la monnaie unique qui exercera probablement les pressions les plus fortes sur les bilans des banques. Par exemple :

- a) Une concurrence accrue sur un marché intégré, plus étoffé et plus liquide pourrait entraîner une baisse des *marges financières*, même si les opérations de prêt ont des chances d'augmenter.
- b) Les commissions sur *les opérations de change*, et notamment sur les opérations de couverture, vont sans doute baisser. Sont concernées non seulement les commissions sur les opérations entre monnaies de pays de l'UEM, mais aussi entre l'euro et d'autres monnaies, activité dans laquelle la concurrence va sans doute s'intensifier et les marges diminuer⁷⁵.
- c) Les bénéfices tirés des *opérations sur le marché monétaire* vont probablement aussi diminuer, à mesure que les possibilités d'arbitrage à l'intérieur de la zone euro disparaîtront et qu'une concurrence plus intense entraînera une contraction des marges dans les arbitrages avec les marchés extérieurs à la zone euro. La disparition de la possibilité de fixer les taux d'intérêt « intérieurs » se soldera sans doute aussi par une baisse des revenus nets à ce titre.
- d) La part des banques dans *l'intermédiation financière* va vraisemblablement diminuer. Des marchés de valeurs mobilières plus étoffés et plus liquides entraîneront une augmentation du volume des opérations et des commissions connexes, mais ils pourraient aussi favoriser une plus grande désintermédiation.
- e) *Les plus-values et les bénéfices sur les fonds en transit* continueront sans doute de diminuer, en particulier dans les pays qui, comme le Portugal, se

caractérisaient auparavant par une forte inflation et où la convergence s'est traduite par une baisse de l'inflation et un recul des taux d'intérêt⁷⁶.

Les banques portugaises vont probablement être soumises à de nombreuses pressions de ce type. La rentabilité supérieure à la moyenne observée ces dernières années s'explique dans une large mesure par des plus-values et par des coûts d'exploitation plus faibles. Avec la convergence des taux d'intérêt, les plus-values sur obligations vont sans doute se rapprocher de la moyenne de l'UE. D'un autre côté, le marché du crédit bancaire, où les banques de détail nationales bénéficient d'un avantage de proximité, connaît un développement beaucoup plus rapide au Portugal que dans les autres pays de l'UE, si bien que les bénéfices correspondants pourraient rester relativement élevés au cours des prochaines années. Sur le plan des coûts, les banques portugaises semblent bénéficier d'un avantage concurrentiel important par rapport à leurs homologues européennes, puisque leurs coûts d'exploitation sont parmi les plus faibles de l'UE. Cela s'explique principalement par de plus faibles dépenses de personnel – même si la productivité du travail est inférieure à la moyenne de l'UE, cette différence est largement compensée par des niveaux de salaire moins élevés (graphique 26)⁷⁷. Bien que l'on s'attende à une convergence de la productivité et des niveaux de salaire, cet avantage pourrait se révéler important pendant les

Graphique 26. **Coûts unitaires de main-d'œuvre dans le secteur bancaire¹**
1996



1. Calculé d'après les salaires moyens dans le secteur bancaire ajustés en fonction du total du bilan par salarié.

2. 1995.

Source : Calculs du Secrétariat de l'OCDE à partir de données de la BCE et de l'OCDE.

premières phases de l'UEM. Enfin, les banques portugaises sont généralement moins engagées sur les marchés émergents que celles des autres pays de l'UE, même si certaines d'entre elles ont réalisé des investissements substantiels au Brésil au cours de la période récente.

Questions concernant l'action des pouvoirs publics

Bien que les objectifs de la réforme du système financier aient été globalement atteints et que le secteur soit aujourd'hui dans une situation relativement satisfaisante, quelques questions générales, liées dans certains cas aux enjeux évoqués plus haut, devront être traitées par les autorités au cours de la période à venir. Un suivi attentif des effets réglementaires et monétaires potentiels des changements structurels intervenus dans le secteur sera indispensable. En outre, la coordination et la coopération internationales en matière de contrôle et de réglementation devraient être intensifiées, aussi bien au niveau de l'UE que dans un contexte multilatéral plus large. Des recommandations spécifiques sont présentées dans l'encadré 4.

Questions de réglementation et de contrôle prudentiels

Dans l'environnement très concurrentiel auquel devrait donner naissance l'UEM, la compression des marges bénéficiaires des banques pourraient les inciter à prendre davantage de risques. Il appartient toujours aux autorités nationales de renforcer la stabilité financière. Par ailleurs, les défaillances de banques peuvent engendrer des problèmes systémiques, dont le coût sera supporté en définitive par les autorités budgétaires nationales, ce qui aura pour résultat d'affaiblir la discipline du marché et de susciter des questions d'aléa moral. A cet égard, une coordination plus structurée serait souhaitable entre les trois autorités de contrôle du secteur financier – la Banque du Portugal pour le secteur bancaire, l'Institut des assurances pour l'assurance et la Commission du marché des valeurs mobilières pour les marchés de titres –, car elle permettrait une meilleure surveillance du système. Bien qu'il existe des liens institutionnels entre ces trois organismes, des problèmes de coordination se posent parfois dans la pratique. Les autorités sont conscientes de ce problème et examinent actuellement des réformes du modèle de réglementation afin de renforcer les liens entre les trois organismes.

Les évolutions technologiques récentes pourraient aussi avoir des conséquences pour les autorités de réglementation et de contrôle. Alors que les conséquences du développement des transactions électroniques ne semblent pas être importantes, l'utilisation répandue des cartes à puce et de l'Internet pourrait soulever certaines questions : a) en ce qui concerne le monopole de la

Encadré 4. **Recommandations concernant le secteur financier**

Compte tenu des enjeux auxquels sont confrontés les marchés financiers, les autorités devraient envisager un certain nombre d'actions, à savoir :

Questions de réglementation et de contrôle prudentiels

Améliorer la coordination entre les organismes de réglementation et de contrôle du secteur financier. Les liens formels entre les trois autorités concernées (CMVM, Banque du Portugal et Institut des assurances) devraient être renforcés.

Adapter le cadre réglementaire et juridique pour faire face aux changements technologiques sur les marchés financiers. Au plan international, il faudrait rendre les règles de publicité plus rigoureuses et renforcer les mécanismes d'exécution des contrats, notamment en ce qui concerne les transactions effectuées par l'Internet. En outre, les autorités nationales devraient mettre sur pied des programmes de formation et de sensibilisation afin de préparer les consommateurs aux mutations rapides du marché.

Tenir davantage compte du marché pour évaluer les risques à des fins prudentielles. Les dispositifs prudentiels actuels sont en cours de révision, aussi bien au niveau de l'UE qu'au niveau multilatéral (Comité de Bâle). Les autorités portugaises devraient mettre en œuvre sans retard les nouvelles directives lorsqu'elles seront adoptées.

Créer un cadre juridique approprié pour la titrisation des créances hypothécaires. La titrisation des créances hypothécaires faciliterait la gestion des liquidités des banques tout en permettant à celles-ci d'ôter certaines créances hypothécaires de leur bilan. Les banques auraient ainsi la possibilité de réduire (voire éliminer) leur degré d'exposition aux risques de défaut sur ces créances.

Restructuration du secteur bancaire

Veiller à ce que les établissements du secteur financier public ne faussent pas la concurrence. La poursuite de la privatisation dans le système bancaire devrait être envisagée à long terme.

Assurer la portabilité des droits à pension des salariés du secteur bancaire. Un assouplissement des règles de transfert du régime de pension du secteur bancaire, qui est distinct, renforcerait la flexibilité du marché du travail et faciliterait la restructuration du système bancaire.

Contrôler les arrangements privés pour assurer qu'ils ne limitent pas le jeu de la concurrence. Les arrangements privés, notamment ceux qui font obstacle aux prises de contrôle inamicales, devraient être étroitement contrôlés afin d'assurer qu'ils ne créent pas des barrières à l'entrée dans le secteur.

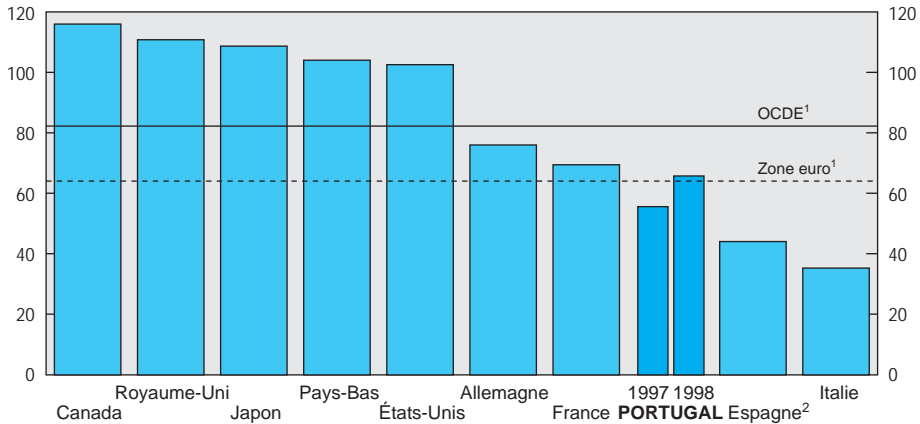
Banque centrale sur la frappe de la monnaie ; *b)* quant à savoir si les émetteurs non bancaires doivent être assujettis à un régime de publicité ; et *c)* en ce qui concerne les incidences éventuelles de l'augmentation du volume des flux hors système bancaire sur la politique monétaire et le contrôle monétaire⁷⁸. S'agissant de l'Internet, le problème est compliqué par les questions juridiques et

techniques liées aux signatures numériques, ainsi qu'à la question de la compétence juridictionnelle. Les consommateurs devront être bien informés de la situation financière des établissements avec lesquels ils traitent et du statut juridique des transactions auxquelles ils participent. A cet effet, des programmes de formation et de sensibilisation permettraient aux consommateurs de faire face aux mutations rapides d'un marché financier toujours plus complexe. De plus, étant donné qu'au moins deux juridictions nationales seront impliquées dans toute transaction internationale, il faudra veiller à ce que les droits et obligations de chaque partie soient clairement définis et que les mécanismes d'exécution des contrats soient en place.

La question de la surveillance du secteur financier a pris une importance particulière à la suite de la forte augmentation des agrégats de crédit ces deux dernières années (voir la section consacrée aux agrégats de crédit dans le chapitre II). Le crédit intérieur accusait en décembre 1998 une progression de 17.1 pour cent en glissement annuel, malgré un vif recul des concours nets aux administrations publiques. Sur la même période, le crédit aux entreprises non financières et aux ménages a augmenté respectivement de 22.9 et 31.3 pour cent. Ces chiffres sont à rapprocher d'une inflation (IPC national) de 3.2 pour cent et d'une croissance de la masse monétaire (agrégat de définition large) de 7.3 pour cent. Il est encore trop tôt pour dire si ces chiffres font présager une expansion incontrôlée – et, par conséquent, une crise éventuelle. Les crédits hypothécaires ont été accordés de manière prudente jusqu'à présent, la plupart des prêts étant assortis de garanties adéquates. De même, l'expansion rapide du crédit aux ménages à la fin de l'année passée a sans doute été liée en partie à des effets d'anticipation, en prévision du resserrement des règles d'attribution des aides en matière de crédit au logement au début de 1999. Enfin, il n'y a guère de signes d'apparition de bulles spéculatives, les taux d'impayés sont bas, et le niveau d'endettement des ménages est voisin de la moyenne pour la zone euro (graphique 27). Néanmoins, l'expansion rapide du crédit intérieur, si elle se poursuivait au même rythme, soulèverait des problèmes de contrôle prudentiel, en particulier dans la mesure où la plupart des prêts hypothécaires sont assortis de taux d'intérêts variables. Cela pourrait entraîner une forte augmentation des impayés dans une situation hypothétique où une hausse des taux d'intérêt se conjuguerait à un ralentissement conjoncturel de l'activité au Portugal.

Les autorités exercent une surveillance étroite sur l'évolution du crédit intérieur. Au milieu de 1999, la Banque du Portugal a demandé aux établissements de crédit de faire passer leurs provisions pour les crédits à la consommation de 1 à 1.5 pour cent de l'encours des crédits. Des pressions morales de plus en plus fortes ont aussi été exercées pour freiner l'expansion du crédit bancaire. Cependant, ce type d'action se heurte à des limites, étant donné qu'un écart croissant entre les taux de provision exigés des banques portugaises et des banques des autres pays de l'UE risquerait de désavantager les banques

Graphique 27. **Endettement des ménages**
En pourcentage du revenu disponible, 1997



1. Moyenne non pondérée des pays pour lesquels on dispose de données.

2. Estimation.

Source : Secrétariat de l'OCDE.

portugaises. En outre, l'UEM se traduit par un partage de l'autorité monétaire, si bien qu'il est peu probable que les taux d'intérêt soient suffisamment élevés pour mettre un frein prochainement à l'augmentation des agrégats de crédit au Portugal. Face à cette situation, une autre solution consisterait à accroître et renforcer la surveillance. Cette action pourrait s'inscrire dans le contexte des nouvelles règles proposées par le Comité de Bâle en matière prudentielle qui, si elles sont adoptées, entraîneront l'instauration à l'échelle mondiale de l'évaluation des risques sur la base du marché, décourageant ainsi certains types de prêts à risque. De même, les titres représentatifs de créances hypothécaires sont pratiquement inexistantes au Portugal, leur développement s'étant heurté à l'absence de cadre juridique approprié. La mise en place d'un tel cadre serait souhaitable. Dans certains pays de l'OCDE, notamment les États-Unis, les banques éliminent leur exposition au risque crédit hypothécaire en vendant un lot de créances hypothécaires à des organismes spécialisés qui les convertissent en titres négociés sur le marché secondaire. Dans d'autres pays, bien qu'il existe des titres adossés à des créances hypothécaires, les banques restent exposées à un risque crédit hypothécaire⁷⁹. Enfin, si l'expansion du crédit menace d'entraîner de sérieux déséquilibres macroéconomiques, il faudra recourir davantage à la politique budgétaire pour assurer une orientation macroéconomique appropriée, en diminuant le besoin de financement du secteur public et en réduisant plus rapidement la dette publique.

Le processus de restructuration du secteur bancaire

Les principaux enjeux, en ce qui concerne la restructuration du secteur bancaire, sont de veiller à ce que celle-ci se déroule de façon ordonnée, qu'elle n'accroisse pas les risques systémiques et qu'elle favorise la concurrence, au lieu de la fausser. En dehors de la nécessité d'améliorer le cadre de contrôle et de veiller à la solidité et à l'efficacité des systèmes de paiement et de règlement, il faut donner aux participants au marché les moyens d'exercer une discipline et les y inciter. Comme l'a noté la Banque des règlements internationaux (*Rapport annuel* de la BRI, 1996), pour faciliter la réalisation de ces objectifs, il faut adapter la structure de propriété des institutions, favoriser les formes qui sont les plus sensibles à l'influence des forces du marché, et atténuer les obstacles à l'ajustement du capital et de la main-d'œuvre, notamment en assouplissant les contraintes réglementaires qui pèsent sur le mécanisme de prise de contrôle et en accroissant la flexibilité du marché du travail.

S'agissant de la structure de propriété des établissements de crédit, dans la plupart des pays de l'OCDE, l'État est partie prenante dans le secteur bancaire, soit par le biais de participations directes, soit par l'octroi de garanties à certains établissements. Dans la plupart des cas, ces établissements servent des objectifs qui sont liés à la stabilité du système bancaire ou des objectifs sociaux ou économiques plus généraux comme l'orientation du crédit vers des secteurs privilégiés, le développement des nouvelles ou des petites entreprises et l'offre de services dans les collectivités peu nombreuses. Cependant, les établissements du secteur public faussent souvent la concurrence. Premièrement, la garantie expresse ou implicite de l'État les avantage par rapport aux établissements du secteur privé. Deuxièmement, la recherche d'objectifs publics et non privés (rendement des investissements) facilite les subventions croisées entre activités⁸⁰. Bien que la privatisation soit souhaitable dans la plupart des cas, d'autres options s'offrent pour réduire au minimum les effets des participations publiques sur la concurrence. Une modification de la structure de leur capital, normalement par association avec un partenaire stratégique, rendrait les groupes financiers du secteur public plus sensibles à l'influence des forces du marché. En outre, des changements au niveau de la gestion, notamment la fixation d'objectifs de profit par activité, limiteraient les possibilités de subventions croisées et garantiraient que la structure des commissions reflète mieux les coûts des opérations.

Au Portugal, il existe encore un grand groupe financier à capitaux publics (représentant environ un quart des actifs bancaires) qui a toujours été entre les mains du secteur public et n'a pas de privilège particulier. Le groupe est l'un des plus rentables du secteur et, au cours de la période récente, il n'a pas bénéficié d'aides de l'État, source très importante de distorsions dans les autres pays de l'UE. En revanche, il bénéficie d'une garantie implicite de l'État. Ce groupe

financier ne semble pas créer de distorsions sur le marché et il a opéré correctement jusqu'à présent. Toutefois, l'expérience d'autres pays de l'OCDE montre que de telles institutions, lorsqu'on les soumet complètement aux forces du marché, conduisent à une plus grande efficacité sur le long terme.

En ce qui concerne les obstacles à l'ajustement de la main-d'œuvre, des différences de législation en matière de sécurité sociale, concernant par exemple les pensions et les allocations de chômage, font obstacle à la mobilité à l'intérieur de l'UE et engendrent des inefficiences. Au Portugal, même si la flexibilité du marché du travail est relativement élevée par rapport à de nombreux pays européens, le cloisonnement des régimes de pension (les salariés du secteur bancaire ayant leur propre régime non transférable) présente un obstacle à la mobilité des travailleurs entre secteurs. La suppression de cet obstacle, grâce à un assouplissement des règles de transfert des droits, renforcerait encore la flexibilité du marché du travail et faciliterait la restructuration du système bancaire.

En ce qui concerne le capital, la plupart des obstacles à l'ajustement ont été supprimés dans le cadre de l'UE, avec la libéralisation des mouvements de capitaux et des règles d'entrée. Certains obstacles qui entravent indirectement l'ajustement du capital subsistent néanmoins, notamment des accords de coopération entre banques qui dans la pratique peuvent représenter un obstacle à l'entrée⁸¹. Dans le cas du Portugal, ces accords ne semblent pas à l'heure actuelle susciter de sérieux problèmes de concurrence. En revanche, les autorités responsables de la concurrence devraient mettre en place des mécanismes garantissant l'accès aux marchés en éliminant les contraintes réglementaires et les accords privés susceptibles de limiter la concurrence, notamment ceux qui font obstacle au fonctionnement des mécanismes de prise de contrôle. Par exemple, un obstacle important à l'entrée dans le système bancaire portugais a été créé lorsque les banques locales ont récemment empêché des prises de contrôle inamicales en modifiant les statuts internes régissant la répartition des droits de vote entre actionnaires – mesure qui semble en grande partie viser les établissements étrangers. Dans le passé, l'existence de restrictions à l'entrée de concurrents étrangers a eu un effet négatif sur l'efficacité de l'intermédiation financière au Portugal. Il en a notamment été ainsi des obstacles aux participations étrangères dans le cadre du processus de privatisation du secteur financier, à la fin des années 80 et au début des années 90 – ces participations étant généralement limitées à 25 pour cent du capital d'un établissement. Ces restrictions ont sans doute engendré des inefficiences ainsi que des pertes financières directes sur le produit des privatisations, tout en retardant le processus de privatisation eu égard à la capacité du marché boursier local. Ces restrictions ont été levées par les autorités, mais des accords privés comme celui qui est évoqué plus haut peuvent avoir le même effet en faisant obstacle à l'entrée de concurrents étrangers. La légalité de ces mesures est soumise à un réexamen. Étant donné qu'elles

limitent la concurrence et ralentissent la restructuration du système financier, et donc l'amélioration de son efficacité, elles méritent d'être examinées avec soin par les autorités de réglementation et par les autorités chargées de la concurrence.

IV. Suivi des politiques structurelles

Ce chapitre examine les progrès faits dans la réforme structurelle au cours de la période récente, l'accent étant placé sur le marché du travail, le renforcement de la concurrence sur les marchés de produits et la réforme du système de santé. Le taux de chômage du Portugal – 5 pour cent en 1998 – n'est pas très élevé par rapport à la plupart des pays de l'OCDE, notamment en Europe. En outre, le taux d'activité – près de 68 pour cent ces trois dernières années – est proche de la moyenne pour l'OCDE et au-dessus des taux pour l'Europe⁸². Mais les jeunes ne disposant pas d'une qualification adéquate sont vulnérables sur le marché du travail, ainsi que les personnes ayant perdu leur emploi dans des activités traditionnelles. En plus, l'incidence du chômage de longue durée n'est pas négligeable. Les changements structurels déjà engagés depuis plus d'une décennie sont sans doute appelés à s'intensifier, nécessitant une bonne mobilité de la main-d'œuvre – d'un secteur à l'autre, d'un type d'emploi à l'autre – pour réduire le coût de l'ajustement. Cette nécessité est amplifiée par l'entrée du Portugal dans l'UEM qui réduit les instruments utilisables pour la politique macroéconomique et rend tout ajustement plus dépendant de l'adaptabilité de l'économie, et en particulier du marché du travail⁸³.

Dans cette optique, depuis plusieurs années, les autorités ont pris des mesures portant sur le marché du travail au sens strict. Au-delà, des initiatives ont été prises dans d'autres domaines car elles peuvent aussi favoriser la croissance de la production et de l'emploi, comme cela était souligné dans la *Stratégie pour l'Emploi de l'OCDE*, 1994. Le développement des infrastructures, la création d'un climat favorable à l'entreprise, la diffusion du savoir-faire technologique vont dans ce sens. L'effort de privatisation a été poursuivi et l'action a été engagée résolument pour ouvrir à l'initiative privée des secteurs traditionnellement réservés au secteur public et renforcer la concurrence sur les marchés des produits. Les deux dernières *Études économiques de l'OCDE sur le Portugal* ont passé en revue les progrès réalisés et formulé des recommandations. Les paragraphes qui suivent examinent les réformes récentes et les problèmes qui restent à résoudre ; puis, le chapitre se conclut par le suivi de la réforme du système de santé, qui faisait l'objet d'une analyse détaillée dans l'*Étude économique* de 1998.

Tableau 23. **Mise en œuvre de la Stratégie de l'OCDE pour l'emploi : une vue d'ensemble**

Propositions de la Stratégie pour l'emploi ¹	Mesures prises	Évaluation et Recommandations de l'OCDE
I. Améliorer les qualifications et les compétences de la main-d'œuvre		
<ul style="list-style-type: none"> - Allonger la scolarité obligatoire et élargir les possibilités de formation professionnelle pour que tous les jeunes aient acquis une qualification à la sortie de l'école - Améliorer la qualité de l'enseignement scolaire, et notamment des programmes professionnels et techniques 	<ul style="list-style-type: none"> Programmes spéciaux de formation pour les jeunes. Mise en place de programmes de 9 années de scolarité + 1 année d'école et de formation Élargissement de l'accès à l'éducation préscolaire. Révision du programme scolaire. Intégration des technologies de l'information dans l'enseignement scolaire et la formation professionnelle 	<ul style="list-style-type: none"> Poursuivre l'application Mettre en œuvre les propositions du Plan d'action pour l'emploi de 1998 ; suivre les résultats ; évaluer et rationaliser les programmes en cours
II. Améliorer l'efficacité des politiques actives du marché du travail		
<ul style="list-style-type: none"> - Améliorer l'efficacité des programmes de réinsertion - Adapter plus étroitement les programmes aux besoins des groupes-cibles - Suivre plus systématiquement les programmes 	<ul style="list-style-type: none"> Intervention plus précoce des services publics pour l'emploi Mise en place du suivi individuel des chômeurs Introduction des indicateurs de performance 	<ul style="list-style-type: none"> Poursuivre la mise en œuvre du Plan d'action pour l'emploi de 1998 ; suivre les résultats ; évaluer et rationaliser les mesures des politiques actives du marché du travail
III. Accroître la flexibilité du marché du travail et la mobilité de la main-d'œuvre		
<ul style="list-style-type: none"> - Mettre en place un cadre juridique pour les travailleurs dépourvus de contrats formels - Moderniser la législation relative aux contrats temporaires et au travail à temps partiel - Assouplir la législation sur la protection de l'emploi et appliquer celle-ci de manière uniforme - Accentuer la différenciation des salaires min. selon l'âge - Supprimer progressivement les restrictions visant le marché du logement 	<ul style="list-style-type: none"> Projet de législation visant à réduire l'emploi indépendant déguisé Projet de législation ; Instauration d'une plus grande flexibilité dans l'administration publique Application plus stricte des normes du travail, avec sanctions plus fortes Aucune mesure prise Aucune mesure prise 	<ul style="list-style-type: none"> Mettre en application la législation approuvée Devrait servir d'exemple pour les marchés du travail dans leur ensemble Mettre en œuvre la législation approuvée sur les sanctions Supprimer les obstacles à l'embauche de jeunes travailleurs Élaborer un plan global visant à supprimer les restrictions sur le marché du logement
IV. Réexaminer le système d'impôts et de transferts		
<ul style="list-style-type: none"> - Améliorer l'administration de l'impôt - Restructurer les taux d'imposition et de cotisation - Harmoniser les cotisations sociales des travailleurs indépendants et des salariés 	<ul style="list-style-type: none"> Accélération du recouvrement de l'impôt ; mesures prises contre la fraude fiscale Pas de mesure Harmonisation totale prévue d'ici à 2000 	<ul style="list-style-type: none"> Maintenir la dynamique d'amélioration du recouvrement de l'impôt Restructurer les taux d'imposition et de cotisation Poursuivre la mise en œuvre
V. Améliorer l'infrastructure et créer un climat favorable à l'entreprise et à l'innovation		
<ul style="list-style-type: none"> - Améliorer l'infrastructure - Stimuler la recherche et le développement - Alléger les formalités administratives et abrégier les procédures pour la création de nouvelles entreprises 	<ul style="list-style-type: none"> Achèvement de grands projets, lancement de nouveaux projets (avec des financements de l'UE) Mesures prises dans l'enseignement secondaire et l'université, et pour promouvoir la diffusion de la technologie dans les entreprises (PME comprises) Création d'un réseau de centres d'information et de soutien administratif aux entreprises. 	<ul style="list-style-type: none"> Consolider les progrès réalisés dans la coordination et la mise en application Mettre en œuvre les propositions du Plan d'action pour l'emploi de 1998 et suivre les résultats Poursuivre la mise en œuvre
VI. Intensifier la concurrence sur les marchés de produits		
<ul style="list-style-type: none"> - Démanteler les barrières à l'entrée et mettre en œuvre une réforme de la réglementation - Poursuivre la privatisation 	<ul style="list-style-type: none"> Libéralisation des secteurs de l'électricité et des télécommunications Privatisation massive d'entreprises publiques 	<ul style="list-style-type: none"> La libéralisation du secteur de l'électricité devrait être accélérée Maintenir le rythme prévu de la privatisation

1. Ces propositions font l'objet d'une analyse détaillée dans OCDE (1997), chapitre III.

Source : Secrétariat de l'OCDE.

Mesures pour l'emploi

L'OCDE a entrepris une revue détaillée du marché du travail portugais dans *l'Étude économique* de 1996, suivant le cadre d'analyse établi dans sa *Stratégie pour l'emploi*. Un certain nombre de domaines où des mesures étaient à prendre pour améliorer la performance du marché du travail ont pu être identifiés et des recommandations spécifiques ont été formulées. Depuis lors, le Pacte social de décembre 1996 signé par le gouvernement et les partenaires sociaux s'est fixé pour objectif un accroissement tendanciel de l'emploi. En contrepartie d'une modération du salaire nominal, le gouvernement s'est engagé à mettre en œuvre des réformes structurelles visant à améliorer la performance du marché du travail tout en renforçant la protection sociale. En avril 1998 un *Plan d'action pour l'emploi* a été préparé en cohérence avec la stratégie adoptée au niveau européen par les pays de l'UE. Le Plan définit les priorités de l'action des pouvoirs publics, s'appuyant sur les orientations de la politique déjà en place et prenant des engagements précis, l'objectif à long terme étant d'accroître le taux d'emploi. La plupart des points qui étaient notés dans la *Stratégie pour l'emploi* de l'OCDE sont inclus dans le Plan national d'action. Mais il faudra mener les programmes actuels à leur terme, en suivre soigneusement la mise en œuvre, rationaliser l'action des pouvoirs publics et élargir le champ des réformes (tableau 23).

Renforcer les aptitudes et les compétences de la main-d'œuvre

Le développement des aptitudes et des compétences est un des domaines d'action prioritaires dans un pays qui comme le Portugal souffrait encore au début de cette décennie d'un retard important en ce qui concerne le niveau de formation de la population. Les progrès dans ce domaine peuvent renforcer la mobilité de la main-d'œuvre en activité, faciliter la réinsertion de ceux qui perdent leur emploi, aider l'entrée des jeunes dans la vie active. Ils sont nécessaires pour améliorer l'égalité des chances dans toutes les régions et pour toutes les catégories de revenu et pour réduire la vulnérabilité des groupes les plus exposés (jeunes ou chômeurs de longue durée, notamment). Le taux de chômage des jeunes au Portugal atteignait près de 15 pour cent en 1997. Certes, ce taux était inférieur à la moyenne de l'UE (20 pour cent) ; mais, par rapport au taux de chômage global qui était alors de 7 pour cent au Portugal (12 pour cent pour l'UE) il était loin d'être négligeable. La situation au Portugal s'est améliorée en 1998, le taux de chômage des jeunes tombant à 10 pour cent ; mais l'amélioration reflète sans doute pour partie des facteurs conjoncturels et transitoires – tels qu'Expo 98 – particulièrement favorables aux jeunes. Les jeunes continuent de représenter environ un tiers du chômage total ; avec la disparition des facteurs temporaires, de nouvelles mesures à l'intention des jeunes, comme celles qui figurent dans le Plan d'action national, sont nécessaires pour éviter un renversement de la tendance positive récente. Il y a quelques années, l'enseignement

obligatoire a été rallongé à neuf ans, mais d'une part, le taux d'abandon en cours de scolarité est encore significatif, même s'il décroît ; d'autre part, beaucoup de jeunes terminent le cycle scolaire sans aucune qualification. Des progrès ont été faits pour qu'ils puissent bénéficier d'une formation à la fin du cycle : en 1998, l'offre de formation couvrait 60 pour cent des besoins. La divergence croissante que l'on observe entre qualifications requises et qualifications disponibles, notamment chez les jeunes demandeurs d'emploi, conduit à penser que les mécanismes de transition du système scolaire à la vie active sont insuffisants.

Le problème ne semble pas être l'insuffisance des ressources, car l'effort d'éducation au Portugal est comparable avec celui de la moyenne des pays de l'OCDE (les dépenses allouées représentent au total 5.4 pour cent du PIB), pour une proportion de la population en âge scolaire proche de la moyenne de l'OCDE (graphique 28). *L'Étude économique* de 1998 rendait compte de certains progrès déjà faits pour améliorer les compétences et les aptitudes professionnelles et faciliter la transition de l'école à la vie professionnelle. De nouvelles mesures ont été prises depuis. Au niveau de l'éducation de base, le Plan d'action pour l'emploi prévoit de généraliser l'éducation préscolaire et moderniser l'équipement des écoles primaires. Au niveau du secondaire, les programmes d'utilisation de technologie informatique seront développés⁸⁴ ; les cours de qualification professionnelle seront complétés par une formation en entreprise. Enfin les employeurs doivent participer de plus en plus à la définition des programmes de formation et d'éducation, mais aussi fournir des équipements et des techniciens qualifiés et accueillir des stagiaires.

Les objectifs en termes quantitatifs sont de doubler en cinq ans le nombre d'inscrits à un apprentissage et d'augmenter le nombre de jeunes en formation (de 10 pour cent environ par an). Parmi les nouveaux instruments définis dans le Plan d'action pour l'emploi figure un programme spécifique visant à développer l'information des jeunes et l'orientation scolaire (AZIMUTE). Le soutien scolaire sera intensifié pour les jeunes en difficulté dans leur dernière année de scolarité obligatoire – ou éventuellement à la fin du secondaire – pour leur permettre de compléter le cycle en obtenant une qualification professionnelle. Les « 9 + 1 » années de scolarité ont été lancées ; l'année supplémentaire, qui offre des possibilités d'emploi-formation, existe déjà dans un nombre significatif d'établissements scolaires. Enfin la restructuration des programmes de formation-emploi a été engagée afin de mieux les adapter aux groupes-cibles. Un suivi systématique des résultats est prévu, à partir d'indicateurs spécifiques : chômage des jeunes, par rapport à la tranche d'âge correspondante, et en proportion du flux de jeunes entrant chaque année dans la vie active ; proportion de jeunes inscrits pour obtenir une qualification professionnelle, par opposition à ceux qui suivent une formation générale.

Graphique 28. Indicateurs d'éducation : comparaison



1. Dépenses publiques seulement, pour la Belgique, le Luxembourg, la Norvège, la Pologne, la Suisse et le Royaume-Uni.

2. Pourcentage de la population ayant atteint au moins le niveau d'éducation supérieur du secondaire, par groupe d'âge.

Source : OCDE, *Regards sur l'éducation*, 1997, 1998.

Accroître la flexibilité du marché du travail et faciliter la mobilité de la main-d'œuvre

La persistance du chômage de longue durée jusqu'à un stade avancé du cycle d'expansion économique suggère que le marché du travail s'ajuste moins aisément que dans le passé. On a noté une amélioration nette de la situation en 1998, avec la baisse du chômage de longue durée, dont la proportion est tombée à moins de 40 pour cent du chômage total à la fin de l'année, contre près de 50 pour cent un an auparavant⁸⁵. Pour consolider les résultats et limiter les risques de renversement de la situation lors d'un affaiblissement de l'activité économique, des mesures spécifiques sont nécessaires. En complément des programmes déjà en place, le Plan d'action pour l'emploi prévoit de nouvelles initiatives devant faciliter la réinsertion des chômeurs. Toute la méthode d'action des Services publics de l'emploi a été révisée, avec comme but une intervention plus précoce auprès des chômeurs et un suivi individualisé jusqu'à la réinsertion, les Services de l'emploi s'attachant à fournir une réponse en termes d'emploi ou de formation aux jeunes (avant six mois de chômage) et aux adultes (avant 12 mois de chômage). La mise en œuvre des programmes de suivi individuel des chômeurs jeunes et adultes a commencé dans des zones désignées comme prioritaires, leur couverture devant être progressivement élargie. Un programme personnalisé avec interaction systématique combinant orientation, formation et insertion a aussi été lancé pour les personnes déjà en chômage de longue durée⁸⁶. La mise en œuvre de ces actions personnalisées a commencé au milieu de 1998. Dès la première année d'exécution les progrès accomplis seront mesurés à l'aide d'indicateurs de performance. Il est prévu de couvrir le pays dans son intégralité avant la fin de 2000.

Les insuffisances du système de sécurité sociale portugais, comme le notait l'*Étude économique sur le Portugal* de 1996, appelaient des mesures de réforme. Il s'agissait avant tout d'assurer la viabilité financière du système à long terme. Mais des problèmes d'équité se posaient aussi, la couverture du système étant inégale selon les segments de population et selon le type d'activité. Enfin, la capacité administrative était insuffisante, permettant une fraude importante et provoquant une discrimination contre les salariés. Des engagements pour réformer le système figuraient dans le Pacte social de décembre 1996. Certaines des mesures à prendre étaient considérées comme pouvant contribuer à améliorer le fonctionnement du marché du travail. Des propositions dans ce sens ont été présentées dans le Livre blanc publié en janvier 1998, à partir desquelles le gouvernement a soumis au Parlement une proposition de réforme. Parmi les décisions déjà prises, certaines concernent plus directement le marché du travail. Ainsi, les cotisations sociales – et la couverture sociale – des travailleurs indépendants ont été alignées sur celles des salariés, la parité devant être complète avant 2000. Cette mesure, en réduisant la zone d'ombre due aux traitements

différents, doit permettre de réduire les distorsions dans l'allocation des ressources et réduire les possibilités de fraude. Une plus grande flexibilité a été conférée au régime de retraite, l'âge de la retraite pouvant être repoussé (sans limite) ou avancé (sans encouragement particulier), un système actuariel étant appliqué de manière que les droits soient calculés en fonction des années de cotisation. Une nouvelle prestation familiale (accordée en fonction du revenu familial et du nombre d'enfants) remplace plusieurs types de transferts familiaux ; elle devrait permettre de réduire le coup d'opportunité de la fréquentation scolaire pour les familles à bas niveau de revenu. Par ailleurs, plusieurs mesures destinées à renforcer la couverture sociale minimum ont été prises, ainsi qu'un certain nombre de dispositions revoyant le financement du système en le rendant plus transparent.

Ces dernières années, on a observé un développement des contrats de travail « atypiques » – contrats à durée déterminée, travail à temps partiel – qui répondent aux nouveaux besoins d'organisation du travail. Avec le Pacte social de 1996, le gouvernement et les partenaires sociaux se sont engagés à moderniser la législation du travail et en même temps assurer la protection légale des travailleurs engagés dans ce type d'activité en renforçant l'application des normes du travail. Les cadres réglementaires régissant le travail temporaire et le travail à temps partiel sont en cours de révision. Les nouvelles modalités visent à créer des incitations au travail à temps partiel, sous condition qu'il soit volontaire, réversible, et associé à des recrutements. Plusieurs initiatives ont déjà été mises en place au niveau des administrations publiques : selon une loi approuvée en août 1998, les fonctionnaires approchant de l'âge de la retraite pourront bénéficier de contrats à temps partiel pendant une période de transition, des recrutements étant prévus en contrepartie. Selon les autorités, l'application des nouvelles modalités devrait permettre de renouveler une partie de la main-d'œuvre employée dans l'administration. Une autre disposition permet aux fonctionnaires d'opter pour la semaine de quatre jours sous certaines conditions. Par ailleurs, les services des collectivités locales et de l'administration centrale ont été intégrés du point de vue de la gestion des ressources humaines et tous les fonctionnaires pourront être candidats à des postes dans l'un ou l'autre secteur. Avec l'introduction d'une plus grande flexibilité dans le secteur public et la mise en place de réglementations appropriées, les pouvoirs publics entendent conférer à ce secteur un rôle de pilote dans la modernisation du marché du travail.

Améliorer l'efficacité des politiques actives du marché du travail

Les dépenses pour les politiques du marché du travail (2 pour cent du PIB en 1997) ne sont pas très élevées au regard de la moyenne internationale, ce faible montant reflétant à la fois un taux de chômage plus faible que dans beaucoup de pays, et un système d'indemnisation plus contraignant (tableau 24).

Tableau 24. **Dépenses au titre des politiques actives du marché du travail, 1997**

	Dépenses totales au titre des politiques du marché du travail	Dépenses au titre des mesures actives du marché du travail	Chômage	Intensité des dépenses ¹	
	Pourcentage du PIB		En pourcentage de la population active	Ensemble des politiques du marché du travail	Mesures actives du marché du travail
Portugal	2.0	1.0	6.8	0.29	0.15
Autres pays de l'UE					
Allemagne	3.8	1.3	9.7	0.39	0.13
France ²	3.1	1.3	12.4	0.25	0.10
Italie ²	2.0	1.1	12.0	0.17	0.09
Royaume-Uni	1.5	0.4	7.1	0.21	0.06
Belgique	4.3	1.5	9.2	0.47	0.16
Danemark	5.8	1.8	6.1	0.95	0.30
Pays-Bas	4.9	1.5	5.2	0.94	0.29
Espagne	2.4	0.5	20.8	0.12	0.02
Suède	4.3	2.1	10.2	0.42	0.21
Moyenne (non pondérée) des pays ci-dessus	3.6	1.3	10.3	0.44	0.15

1. Dépenses en pourcentage du PIB divisées par le taux de chômage.

2. 1996.

Source : OCDE (1998), *Perspectives de l'emploi*.

La part des politiques actives dans le total des ressources s'est accrue progressivement jusqu'à représenter à peu près la moitié du total⁸⁷. Le quart des chômeurs environ peut bénéficier de mesures actives. Sur le montant total alloué aux politiques actives, la moitié est destinée aux programmes pour l'insertion des jeunes, 20 pour cent aux mesures pour combattre le chômage des adultes et 30 pour cent vont à la formation et à la qualification des personnes pourvues d'un emploi. La dernière *Étude de l'OCDE* recommandait d'améliorer le suivi des programmes en place et de mieux adapter les mesures aux besoins des groupes-cibles. Les nouveaux instruments définis dans le Plan d'action tentent d'apporter une réponse⁸⁸. Il est prévu de restructurer certains instruments ; l'importance des mesures actives doit encore être accrue, en particulier en développant l'accès à la formation professionnelle pour un plus grand nombre de chômeurs. Par ailleurs, le système d'indemnisation du chômage sera revu et réévalué afin d'éliminer les

effets de désincitation au travail qui pouvaient émerger. Par exemple, à l'avenir les chômeurs qui acceptent un emploi à temps partiel, ne perdront qu'une partie de leurs prestations. Des études d'impact ont été faites lors de la préparation du Plan d'action pour l'emploi. Pour certains programmes clés, par exemple les programmes de formation qui concernent un grand nombre de personnes et quelques autres programmes en train d'être modifiés, des évaluations sont faites avec l'aide d'experts indépendants ; dans beaucoup de cas, les évaluations sont internes.

En résumé

Sous plusieurs aspects les politiques du marché du travail soutiennent la comparaison avec la situation des autres pays européens ; ainsi, la proportion de chômeurs ayant accès à une formation est relativement élevée. Le problème principal qui demeure est celui de la pléthore de dispositifs en place. La mise en œuvre d'un système d'évaluation des programmes, comme cela est prévu dans le Plan d'action, sur la base d'indicateurs de résultats (plutôt que des ressources utilisées) est appropriée. Mais il convient d'aller plus loin : de procéder à une évaluation plus systématique des résultats et de rationaliser les divers programmes en place. Comme on l'a vu, le Plan d'action pour l'emploi a introduit de nouvelles initiatives, se superposant à un grand nombre de programmes déjà engagés. Les mesures visant des objectifs similaires doivent être intégrées afin de minimiser les coûts de mise en œuvre et de limiter les chevauchements. La loi-cadre de politique pour l'emploi qui était en cours de discussion avec les partenaires sociaux au début de 1999 a parmi ses objectifs de rationaliser les dispositifs de la politique active du marché du travail.

L'approche double, à la fois curative et préventive, retenue dans les politiques du marché du travail est appropriée. Ainsi plusieurs programmes visent à assurer une formation pour permettre aux travailleurs les plus vulnérables d'éviter le chômage et si des personnes se retrouvent au chômage, pour leur faciliter la recherche d'un emploi afin de limiter la durée du chômage et d'éviter ainsi les problèmes de réinsertion qui se posent pour les chômeurs de longue durée. La révision des programmes d'enseignement et de formation – le rôle plus actif des entreprises – s'inscrit dans cette stratégie de prévention ; elle doit permettre d'assurer l'adaptabilité de la main-d'œuvre aux besoins qui changent rapidement. Plus généralement, la stratégie adoptée au Portugal, comme dans plusieurs autres pays de l'OCDE, vise de plus en plus à augmenter le taux d'emploi, plutôt qu'à réduire le taux de chômage en jouant sur les taux d'activité. Cette approche paraît la plus appropriée et la plus efficace. Les mesures pour rendre plus flexible l'âge de la retraite vont dans ce sens.

Un domaine important mérite toute l'attention des pouvoirs publics. Il s'agit de poursuivre l'action pour assouplir la législation relative à la protection

de l'emploi – cette action devant aller de pair avec une application plus uniforme et rigoureuse de la législation. La performance du marché du travail portugais est relativement favorable en comparaison avec la plupart des pays de l'OCDE, notamment en Europe. Mais ces dernières années, un des éléments importants pour permettre l'ajustement a résidé dans le degré de flexibilité des salaires réels. Dans un contexte d'inflation moins élevé à cause de l'UEM, cette soupape d'ajustement devient moins utilisable. Les actions pouvant réduire les rigidités institutionnelles qui entravent l'ajustement des marchés du travail prennent plus d'importance. L'assouplissement des différentes réglementations portant sur l'emploi pourrait aussi contribuer à diminuer les obstacles qui existent à la création d'emploi avec des contrats de travail formels et de durée indéfinie. L'expérience d'autres pays de l'OCDE montre que des institutions trop rigides peuvent avoir pour contrepartie une multiplication des recrutements sous contrats à durée déterminée, la création de faux emplois indépendants (recrutement sans contrat de travail) ou même le travail au noir. Les autorités portugaises reconnaissent l'importance de la flexibilité du marché du travail; elles s'efforcent d'assurer une application plus stricte des normes du travail, ce qui est approprié, et elles s'attachent également à préserver les incitations au travail. La révision du système d'assurance-chômage va dans ce sens. En outre, suivant les engagements définis dans le Pacte social pour 1996-99, un projet de loi a été présenté au Parlement, prévoyant entre autres la révision du régime juridique concernant les licenciements pour réduire l'indemnisation salariale à la charge de l'entreprise. La phase actuelle de haute conjoncture semble particulièrement propice pour avancer dans ce domaine.

La Stratégie pour l'Emploi de l'OCDE soulignait l'importance d'une approche globale pour renforcer à long terme la croissance de la production et de l'emploi. Le développement des infrastructures et les efforts déployés pour créer un climat favorable à l'entreprise en font partie. L'action énergique engagée pour libéraliser l'économie et intensifier la concurrence sur les marchés des produits – que l'on examinera ci-après – peut aussi contribuer à intensifier les résultats de la politique pour l'emploi.

Le développement des infrastructures et l'amélioration du climat de l'entreprise

Les fonds structurels (transferts) reçus de l'UE ont augmenté fortement ces dernières années, avec les deux Cadres communautaires d'appui (CCA) englobant les fonds structurels et le fonds de cohésion. Cela a contribué de façon significative au développement économique. Les fonds CCA ont été utilisés principalement pour construire des infrastructures physiques et développer le capital humain, le reste ayant été dépensé pour aider le secteur productif dans des

domaines tels que l'investissement, l'innovation technologique et la commercialisation⁸⁹. L'apport annuel de fonds a représenté en moyenne 3.2 pour cent du PIB sur la période 1994-97 et a atteint 3.4 pour cent en 1998, ce qui implique un effet direct considérable sur le budget, la balance des paiements et, surtout, l'investissement et la croissance. L'impact économique des aides CCA est particulièrement difficile à évaluer. D'une part, elles exercent un effet de stimulation de la demande par le biais d'une dépense publique accrue qui se transmet à la dépense globale et à la production, entraînant une augmentation de l'emploi et des revenus. A plus long terme, ce sont les effets du côté de l'offre qui deviendront sans doute les plus significatifs, l'augmentation du stock de capital du pays devant délivrer des externalités positives et accroître le potentiel de l'économie⁹⁰. Un aspect complémentaire positif provient du fait que le CCA oblige les pouvoirs publics à une planification à long terme des projets d'investissements, ce qui les rend moins vulnérables aux considérations budgétaires de court terme. Agenda 2000 a fixé les transferts au Portugal pour la période 2000-2006 à 22.8 milliards d'euros, ce qui représente une augmentation annuelle moyenne de 2.3 pour cent des financements de l'UE par rapport à la Phase II du programme (1994-1999). Le Cadre communautaire d'appui pour 2000-2006 (CCA III) est en cours de négociation dans l'Union européenne. En février 1999, le gouvernement portugais a présenté le plan national de développement économique et social pour 2000-2006, qui expose les grandes lignes de sa stratégie. Le plan vise à combler en l'espace d'une génération le retard économique et social du Portugal vis-à-vis de ses partenaires de l'Union européenne. A cet effet, il est prévu d'agir sur un large front, et notamment de promouvoir la qualité des ressources humaines, de modifier la structure de production au profit d'activités plus dynamiques et à plus forte intensité technologique, et d'assurer une amélioration durable de la protection sociale. En outre, les autorités achèvent la mise au point du Programme de développement régional qui servira de base pour les négociations avec la Commission européenne sur le Cadre communautaire d'appui (CCA III).

Plusieurs programmes ciblés ont été mis en œuvre ces dernières années pour créer un climat favorable à l'entreprise et pour moderniser la structure de production. Les efforts visent à promouvoir la qualité et l'innovation au sein des entreprises portugaises, des mesures étant introduites plus spécifiquement pour aider les petites et moyennes entreprises (PME) à devenir plus compétitives. Le Plan d'action pour l'emploi poursuit la stratégie engagée avec le Pacte social de décembre 1996⁹¹. Les objectifs sont multiples : développer une culture d'entrepreneuriat ; faciliter la création d'entreprise et améliorer le climat des affaires ; explorer toutes les options permettant de créer des emplois. A cet égard, les petites et micro-entreprises – qui représentent 60 pour cent des emplois au Portugal – méritent une attention particulière. La simplification des procédures administratives qui pèsent sur les entreprises en général, mais plus spécialement

sur les PME, a été mise en route ; et des mesures ont été prises pour rendre les informations relatives à l'activité des entreprises plus aisément accessible à toutes, y compris aux PME. Un réseau de Centres de formalités pour les entreprises a été créé à cet effet⁹². Pour faciliter l'accès des PME au financement, les dispositions légales et réglementaires ont été revues, des instruments de garantie et de capitalisation ayant été créés ou renforcés avec l'aide des institutions financières. Reconnaissant les difficultés de pénétration des marchés étrangers pour la plupart des entreprises portugaises en raison d'effets d'échelle et d'insuffisances sur le plan des qualifications, les pouvoirs publics ont mis en place des incitations à l'innovation technique pour les PME. En outre, on a élargi les programmes de formation à l'univers des PME. Alors qu'elles concentrent une part importante de la main-d'œuvre peu qualifiée, jusqu'à présent 10 pour cent seulement d'entre elles bénéficiaient d'aides publiques à la formation. Un programme permet aux PME de bénéficier de l'exemption des cotisations sociales, si elles recrutent temporairement des effectifs en remplacement de salariés en formation.

Après avoir stagné pendant plusieurs années, la dépense intérieure brute en R-D a progressé en 1995-97. Pourtant, par comparaison avec les autres pays, elle reste faible en proportion du PIB – 0.7 pour cent, au lieu de 1.9 pour cent en Europe et 2.2 pour cent dans l'OCDE. Depuis 1995, on a aussi enregistré une augmentation du budget alloué au ministère de la Science et Technologie, y compris pour l'exercice 1999. Les pouvoirs publics reconnaissent que les ressources humaines constituent une contrainte majeure au développement de la R-D et à la diffusion des procédés technologiques. C'est pourquoi, comme on l'a évoqué aux paragraphes précédents, leur stratégie dans ce domaine s'articule autour de trois axes : le renforcement de l'enseignement technique dans les lycées, le développement de la recherche scientifique au niveau universitaire supérieur, mais aussi l'intégration de la science et technologie avec le milieu des entreprises, y compris les PME et les micro-entreprises.

Les mesures en faveur des PME et des micro-entreprises ont un rôle à jouer dans les politiques du marché du travail. Les entreprises de cette catégorie, où une part importante de la population est employée, sont souvent les plus dynamiques en termes de création d'emplois (même si elles contribuent sans doute aussi de manière significative aux pertes d'emplois). En outre, en fournissant une activité et de l'expérience aux groupes de la population les plus défavorisés, elles peuvent générer des externalités positives. De plus en plus, au Portugal comme ailleurs dans la zone de l'OCDE, les initiatives en faveur de ce segment d'activité visent à favoriser les regroupements de PME et à faciliter le fonctionnement des entreprises, y compris dans les cas où ce sont les procédures bureaucratiques de l'État lui-même qui font obstacle à l'activité économique.

Intensifier la concurrence sur les marchés de produits

Depuis environ une décennie, d'importantes mesures ont été prises pour libéraliser l'économie, essentiellement dans deux grands domaines. Premièrement, les autorités ont mis en œuvre un programme de privatisation vaste et rapide, qui a contribué à améliorer l'efficacité et à réduire la dette publique. Deuxièmement, une série de réformes ont eu pour but d'ouvrir les industries de réseau jouant un rôle crucial, notamment l'électricité et les télécommunications.

Le programme portugais de privatisation, l'un des plus ambitieux de la zone de l'OCDE, s'est poursuivi en 1998 et au début de 1999, surtout par des offres publiques de vente d'actions sur le marché secondaire. Parmi les opérations récentes, on citera la cession d'actions de Portugal Telecom, EDP (électricité), BRISA (autoroutes) et Cimport (ciment). On estime à environ 4 pour cent du PIB en 1998 les recettes totales provenant des privatisations, dont les deux tiers sont revenus à l'État ; sur ce montant, un peu plus de la moitié a été affectée au remboursement de la dette publique et le reste a servi essentiellement à recapitaliser les entreprises publiques. Les recettes pour 1999 devraient être du même ordre. Depuis la fin des années 80, plus de 100 entreprises ont été privatisées, les recettes annuelles étant supérieures à 2 pour cent du PIB en moyenne. Vu l'ampleur de ce programme, la proportion des entreprises à capitaux publics majoritaires devrait tomber à 5 pour cent du PIB à la fin de 1999, contre 20 pour cent environ en 1988. Divers mécanismes ont été utilisés, dont la vente de gré à gré, l'adjudication publique, l'offre publique et le placement privé, mais la grande majorité des opérations se sont effectuées par voie de transactions sur le marché financier, contribuant ainsi à son élargissement et à son approfondissement⁹³. Les privatisations ont été complétées par des mesures de déréglementation et d'élimination des restrictions à l'entrée.

Le secteur de l'électricité a commencé à être restructuré en 1994 lorsque la société publique EDP a été scindée en six filiales (une pour la production, une pour le transport et quatre pour la distribution). Depuis, EDP a été partiellement privatisée et on a mis en place un organisme de régulation (opérationnel depuis 1997)⁹⁴. Un nouveau code tarifaire a été publié en septembre 1998 ; il implique des tarifs spécifiques pour l'énergie, l'électricité, l'utilisation des réseaux de transport et de distribution ainsi que l'utilisation globale du système (services connexes, coûts environnementaux, etc.). Cette nouvelle structure tarifaire permet aux consommateurs de choisir un fournisseur autre que public, encourageant la concurrence dans le secteur de l'électricité. Dans le segment de la production, les entreprises privées seront autorisées à répondre aux appels d'offres visant à sélectionner de nouvelles capacités pour le secteur public de l'électricité, ou elles pourront construire de nouvelles centrales dans le sous-secteur indépendant. Les entreprises privées peuvent aussi tirer parti des régimes spéciaux applicables aux petits producteurs (cogénération, sources renouvelables et

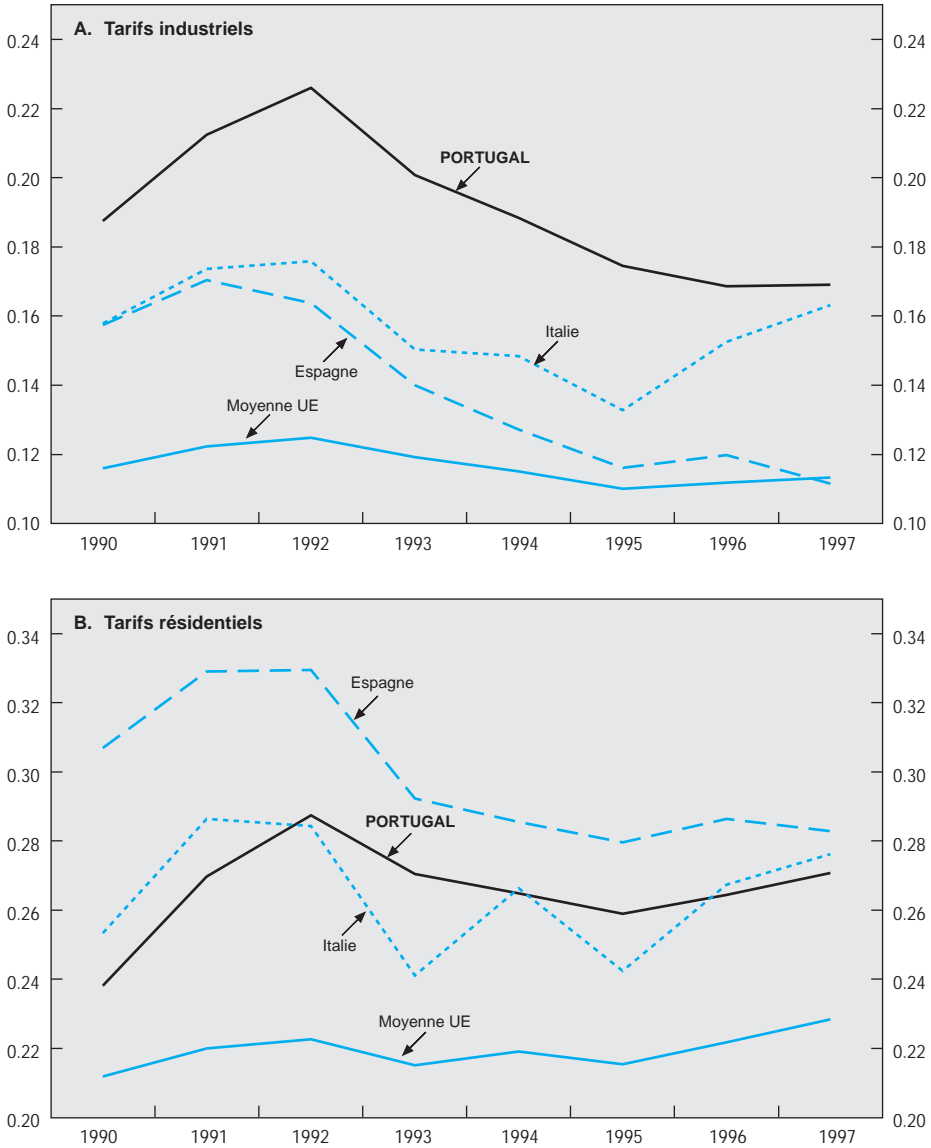
résiduelles). Les clients dont la consommation dépasse 9 MWh par an (25.2 pour cent du marché) peuvent choisir librement leur fournisseur. En outre, les titulaires de licences de distribution contraignantes au sein du système public sont autorisés à couvrir jusqu'à 8 pour cent de leurs besoins en s'approvisionnant à l'extérieur du système public d'électricité. En conséquence, un tiers du marché de l'électricité était déjà ouvert à la concurrence en février 1999.

Les tarifs de l'électricité restent étroitement contrôlés par les autorités de régulation. Les tarifs pratiqués par les sociétés de distribution d'électricité sont plafonnés, le plafond étant révisable ; pour le transport, la régulation se fait sur la base des coûts ; quant à la production, elle est régie par des contrats d'achat d'électricité à long terme. Bien qu'il soit difficile de procéder à des comparaisons internationales pour les prix de l'électricité, en raison de la complexité des structures tarifaires, on constate qu'en moyenne les prix portugais ont atteint ces dernières années un niveau nettement supérieur à la moyenne pour l'UE, la différence étant de 16 pour cent en 1995 selon les estimations du Secrétariat de l'OCDE (graphique 29). Recourant à une méthodologie différente, Eurostat estime que l'écart était retombé à 3.4 pour cent en juillet 1998 (0.2 pour cent pour les ménages et 7.3 pour cent pour les entreprises). Les réductions de tarifs en 1999 (de 4.7 pour cent pour les ménages et de 7.3 pour cent pour les entreprises) ont rapproché les prix portugais de la moyenne de l'UE. La libéralisation du secteur de l'électricité se poursuivra ces prochaines années conformément aux directives de l'UE.

Le secteur des télécommunications a été lui aussi progressivement libéralisé ces dernières années. Un dispositif de régulation a été mis en place en 1989 et Portugal Telecom a été privatisée, l'État ne conservant que 10 pour cent de son capital depuis juillet 1999. Trois opérateurs ont fait leur entrée sur le marché intérieur de la téléphonie mobile, où la concurrence est extrêmement vive. Il subsiste certains obstacles dans la téléphonie filaire, Portugal Telecom bénéficiant encore de certains privilèges. Mais ces restrictions devraient être éliminées d'ici à janvier 2000. Comme dans les autres pays, on a pu observer un certain rééquilibrage des tarifs après la libéralisation, les tarifs des communications locales augmentant alors que les tarifs des appels longue distance étaient en baisse. Les indicateurs de performance du Portugal dans le secteur des télécommunications convergent vers ceux des pays les plus avancés de l'OCDE (graphique 30). Le nombre de lignes par habitant, qui était parmi les plus faibles pour la zone de l'OCDE en 1997, a augmenté rapidement depuis lors, surtout si l'on inclut la téléphonie mobile⁹⁵. En revanche, les prix moyens – pour les ménages comme pour les entreprises – étaient encore parmi les plus élevés de la zone en août 1998.

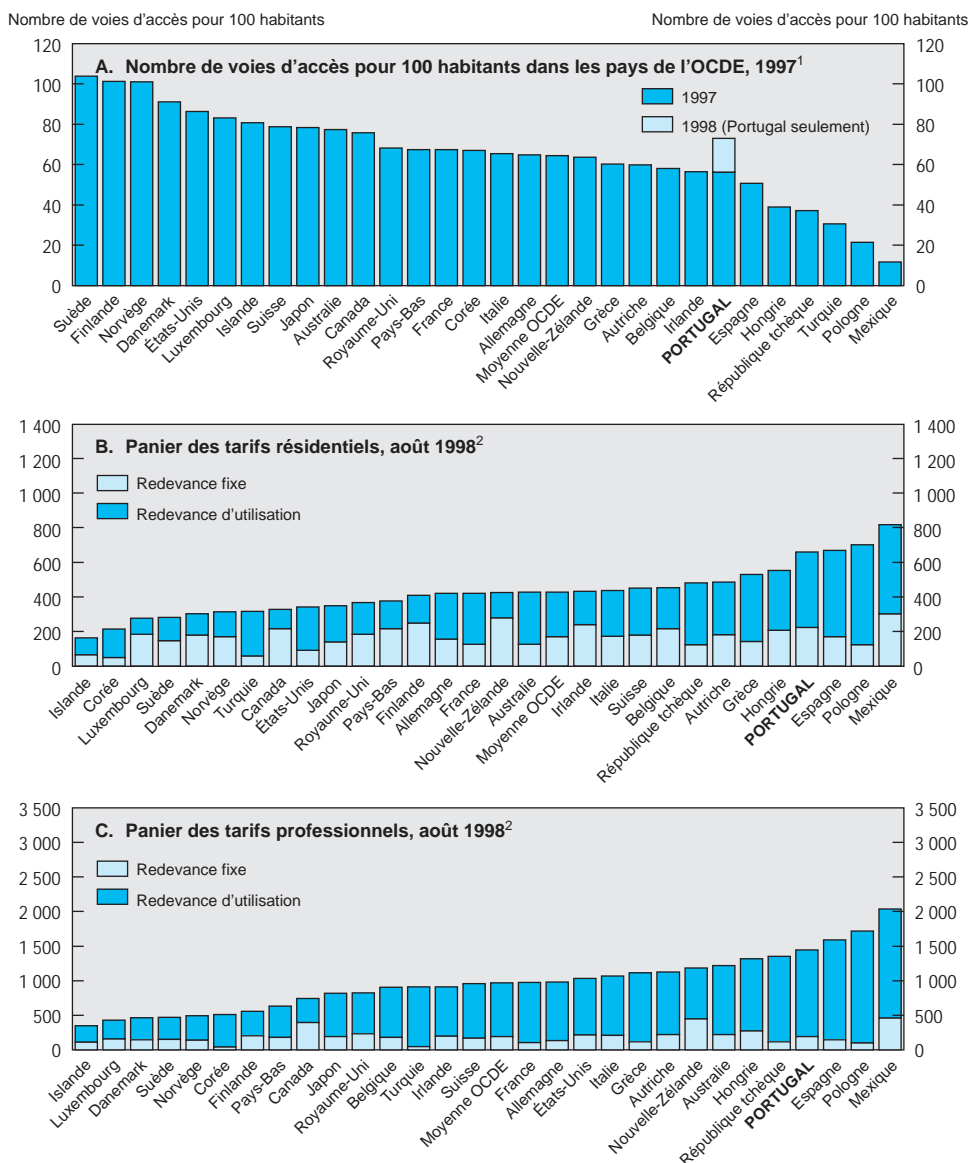
D'autres secteurs d'utilité publique ont été largement libéralisés ces dernières années, notamment le secteur de la distribution des produits

Graphique 29. Prix de l'électricité
en DM/kWh



Source : OCDE, *Énergie : prix et taxes*, 1998.

Graphique 30. Indicateurs de performance dans les télécommunications, 1997-1998



1. Les voies d'accès des télécommunications comprennent l'ensemble des lignes fixes plus le nombre d'abonnés à la téléphonie mobile.
 2. Dépenses annuelles moyennes, y compris les taxes, exprimées en dollars PPA.
 Source : OCDE, *Perspectives des communications*, 1999.

pétroliers. La société pétrolière nationale, Petrogal, a été partiellement privatisée – par étapes, en 1992 et en 1995 – mais l'État conserve 55 pour cent du capital. Avec le processus de libéralisation amorcé en 1996, la part de marché des sociétés privées a augmenté, pour atteindre aujourd'hui la moitié environ du marché de la distribution des produits pétroliers. Il ne subsiste guère de restrictions, mais les prix de l'essence sans plomb et du gazole sont encore soumis à des plafonds, calculés d'après une moyenne des prix de détail européens.

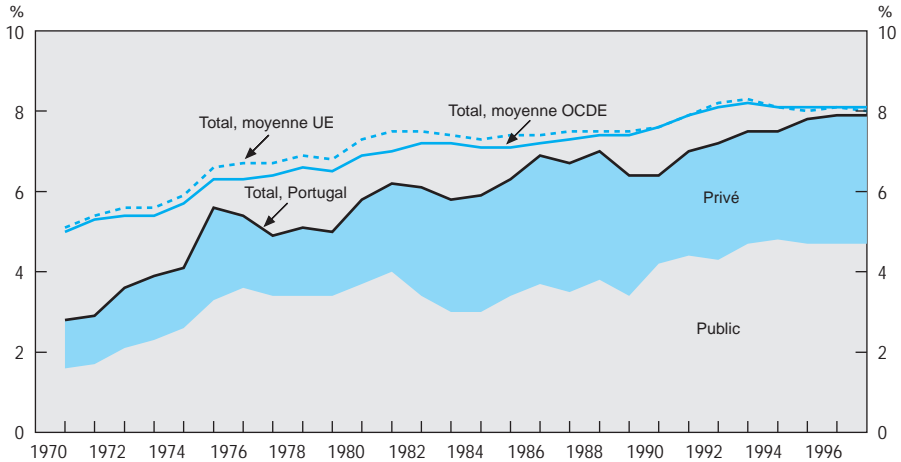
Le programme de privatisation, de par son ampleur, a contribué à intensifier la concurrence. Toutefois, malgré la mise en place des dispositifs réglementaires nécessaires, l'ouverture des secteurs concernés et la création d'instances de régulation, il faudrait que l'autorité de la concurrence soit plus active et plus indépendante. Il subsiste en outre certaines rigidités : aucune mesure n'a été prise pour supprimer les restrictions sur le marché du logement ; on pourrait aussi libéraliser le commerce de détail et éliminer les barrières à l'entrée pour certains services professionnels⁹⁶.

Réforme du secteur de la santé

Les pressions sur les dépenses sont très fortes dans le secteur de la santé (graphique 31). Les dépenses de santé ont augmenté plus rapidement que dans la plupart des autres pays de l'OCDE ces trois dernières décennies – elles atteignent en 1997 8.2 pour cent du PIB et il s'agissait pour les deux tiers de dépenses publiques – alors que les résultats sanitaires sont loin d'être aussi bons que dans d'autres pays de l'OCDE. La plupart des pays qui consacrent des ressources similaires au secteur de la santé obtiennent de meilleurs résultats, ce qui laisse penser que ce secteur souffre au Portugal d'une efficience relativement faible. Cela tient à une subdivision complexe de la fourniture de soins privée et publique, qui se traduit par des coûts élevés et une mauvaise allocation des ressources. Une contrainte budgétaire insuffisante et le manque d'autonomie et de responsabilité au niveau de la gestion exacerbent les inefficiences dans le secteur public, tandis qu'une concurrence insuffisante et des incitations faussées gonflent le coût des prestations privées.

Recensant plusieurs carences du système de santé, l'*Étude économique du Portugal* de l'OCDE de 1998 avait formulé une série de propositions de réforme. Il était préconisé en particulier de mettre un terme au chevauchement des assurances et d'inciter les patients à un usage plus économique des services de santé. Depuis la mise au point finale de l'*Étude économique* de 1998, plusieurs mesures ont été prises dans le cadre d'une réforme progressive et séquentielle, suivant en partie les recommandations formulées à la fin de 1997 par une commission indépendante (*Conselho de Reflexão sobre a Saúde*). Les recommandations de

Graphique 31. **Dépenses au titre des soins de santé**
En pourcentage du PIB



Source : OCDE, Données sur la santé 1999.

l'OCDE sont résumées au tableau 25, qui dresse également le bilan des progrès accomplis dans un certain nombre de domaines.

Inciter les établissements de soins de santé publics à assurer des services efficaces par rapport à leur coût

Le gouvernement a adopté une nouvelle stratégie axée sur la prestation de soins primaires et s'appuyant sur une amélioration des capacités et de l'efficacité des centres de santé. Un nouveau cadre réglementaire a été approuvé. Il se traduira par la création de nouvelles équipes de gestion des centres de soins primaires, lesquels seront plus autonomes administrativement et responsables financièrement. Ce cadre réglementaire devrait être mis en place à la fin de 1999. Mais rien n'a été fait pour réaménager la gestion des hôpitaux. Ce qu'il faudrait, c'est donner plus de latitude et d'autonomie aux gestionnaires des hôpitaux et introduire une formule de rémunération tenant compte des résultats. A cet égard, on pourrait également réaliser certains progrès en conférant aux hôpitaux le statut d'entreprise publique, ou en instaurant la gestion privée, car ces dispositions favorisent la responsabilisation et l'efficacité. Des programmes pilotes reflétant ces orientations ont été mis en place dans trois hôpitaux.

Tableau 25. Réforme du système de santé : résumé

Propositions de l'OCDE ¹	Mesures prises	Évaluation et Recommandations de l'OCDE
I. Amener les établissements de santé publics à assurer des services efficaces par rapport à leur coût		
– Modifier la structure de gestion des établissements de santé publics	Nouveau cadre réglementaire approuvé, prévoyant la création d'équipes de gestion pour les centres de soins primaires	Mettre en œuvre le nouveau cadre. Élargir les réformes visant les gestionnaires des hôpitaux, en augmentant leur autonomie et leur obligation de rendre compte Élargir l'utilisation du nouveau système
– Calculer les crédits budgétaires en tenant davantage compte des thérapies	Système mixte utilisé pour déterminer une partie du budget initial des hôpitaux	
– Renforcer la capacité des administrations régionales de santé (ARS) de fixer des contrats	Cinq agences régionales d'établissement de contrats sont mises en place	Poursuivre le programme et mettre sur pied rapidement de nouvelles agences
– Donner aux hôpitaux le statut d'entreprises publiques	Expériences pilotes dont une avec une gestion privée	Élargir l'expérience
II. Améliorer la coordination et l'intégration des établissements de santé publics		
– Renforcer la fonction de filtrage des médecins généralistes	Pas de mesure prise	Améliorer la coordination entre les hôpitaux et les centres de soins primaires
– Coordonner les budgets des centres de santé et des hôpitaux	Des systèmes de santé locaux (SSL) sont mis en place pour coordonner les différents prestataires de soins	Mettre en œuvre le nouveau système
III. Modifier le système de rémunération des médecins		
– Renforcer la composante de la rémunération fondée sur le mérite	Modèle expérimental volontaire en cours d'application	Poursuivre l'application
– Offrir des indemnités spéciales pour attirer les professionnels de la santé dans les régions les moins développées	Renforcement du rôle des collectivités locales dans la planification sanitaire et nouvelles incitations pour le redéploiement des travailleurs du secteur public	Accroître la flexibilité de la rémunération des professionnels de la santé
IV. Renforcer la concurrence dans l'offre de services de santé privés et dans la vente de produits pharmaceutiques		
– Supprimer le système des prix de référence pour les services des médecins	Pas de mesure prise	A envisager
– Supprimer les restrictions à l'entrée et les marges fixes pour les pharmacies	Pas de mesure prise	A envisager
– Libéraliser la vente de certains médicaments en dehors des pharmacies	Propositions soumises au Parlement	Appliquer les propositions
– Supprimer les contre-incitations à la production et à la vente de médicaments génériques	Pas de mesure prise	A envisager
– Éviter les conflits d'intérêts potentiels pour les médecins du secteur public ayant des clientèles privées	Certaines limites sont désormais applicables en ce qui concerne la possibilité pour ces praticiens de fournir des services privés au service national de santé	Étendre ces limites et appliquer le nouveau système de rémunération
– Surveiller les pratiques en matière de prescriptions et sanctionner les comportements collusoires	La relation entre les médecins et l'industrie pharmaceutique a été clarifiée	Durcir les règles et accélérer leur application

Tableau 25. **Réforme du système de santé : résumé** (suite)

Propositions de l'OCDE ¹	Mesures prises	Évaluation et Recommandations de l'OCDE
V. Inciter les ménages à utiliser les services de santé de façon plus économique		
- Restructurer le système de participation aux coûts	Différenciation accrue en fonction des critères coût/efficacité	Relever la participation aux coûts et différencier en fonction des niveaux de revenu
- Mettre fin à la déductibilité des dépenses de santé	La plupart des déductions fiscales ont été converties en crédits d'impôt	Pas d'autre action nécessaire
- Instituer des cartes d'identité	80 % de la population aura des cartes d'identité d'ici la fin de 1999	Poursuivre cette action
- Intensifier les campagnes d'éducation et de prévention	Formulation d'une stratégie et d'une politique nationales de santé, avec des objectifs chiffrés pour 1998-2002	Poursuivre l'action. Faire une plus grande place aux campagnes de prévention dans la stratégie
- Mieux tenir compte des choix des citoyens dans la gestion et la planification	Mécanismes mis au point par les agences régionales, avec notamment la création d'un «représentant des citoyens»	Passer à la phase d'application
VI. Réduire le chevauchement des régimes d'assurance		
- Tracer une ligne de démarcation précise entre les systèmes public et privé de santé	Adoption d'une nouvelle législation offrant la possibilité de sortir du système public	Définir des règles claires et explicites concernant les responsabilités financières
- Réexaminer le rôle des sous-systèmes	Amorce des négociations avec les sous-systèmes	Poursuivre l'action. Instaurer la transparence financière

1. Les propositions sont exposées de façon détaillée dans OCDE (1998), chapitre III.

Source : Secrétariat de l'OCDE.

On a également progressé en se fondant davantage pour les crédits budgétaires sur des critères thérapeutiques, notamment en instaurant en 1997 un système mixte de dotation budgétaire consistant à utiliser des GHM (groupes homogènes de malades) pour définir l'affectation des ressources concernant les actes chirurgicaux dans le secteur hospitalier et le secteur ambulatoire. Mais cette formule ne s'applique qu'à une partie des dotations budgétaires initiales des hôpitaux. Il faudrait l'élargir à d'autres activités du secteur hospitalier et l'appliquer au stade de la dotation budgétaire finale. On créerait ainsi une stricte contrainte budgétaire de nature à empêcher les dépassements de crédits. Enfin, cinq organismes régionaux se mettent en place actuellement pour contractualiser le système de santé publique. Cela devrait également faciliter le suivi de l'adaptabilité des institutions du système⁹⁷.

Améliorer la coordination et l'intégration des établissements de santé publics

Les cinq organismes acheteurs régionaux sont également appelés à contribuer de façon coordonnée à la fixation des dotations budgétaires des hôpitaux et des centres de soins primaires. On met également sur pied une formule géographique fondée sur les besoins en soins et les ressources disponibles. Les « systèmes locaux de santé » (SLS) seront chargés de coordonner les activités des divers prestataires de services – y compris les prestataires privés – à l'échelle d'une région. On attend de cette mesure un renforcement de la fonction de filtrage des médecins généralistes, de façon à mieux intégrer le secteur hospitalier et le secteur ambulatoire. Les progrès dans ce domaine sont essentiels et il faut poursuivre cette action. Il faudrait aussi que les dépenses d'équipement fassent l'objet d'une coordination budgétaire et d'une planification conjointe.

Modifier le système de rémunération des médecins

Un système expérimental de rémunération des médecins généralistes, portant sur 500 praticiens au niveau national, est actuellement mis en œuvre. Il comporte à la fois un revenu minimum garanti – le praticien ayant la responsabilité d'une liste de patients – et un élément de rémunération à l'acte. On obtient une plus grande souplesse notamment grâce à : *i*) un ajustement du paiement par « capitation » faisant intervenir l'âge et le sexe des patients qui figurent sur la liste du médecin, *ii*) des versements supplémentaires lorsque de nouveaux patients sont ajoutés sur la liste et *iii*) des primes pour le suivi de certains épisodes de soins comme la surveillance prénatale. Ce projet pilote comporte également une innovation en ce que les médecins participants doivent eux-mêmes constituer des groupements afin que la nouvelle formule de rémunération fasse jouer davantage les pressions par les pairs. Un nouveau dispositif de rémunération en fonction du résultat est également à l'étude pour les médecins hospitaliers et les autres professionnels de santé. Enfin, les collectivités locales jouent un plus

grand rôle dans la planification de la santé et de nouvelles mesures visent à inciter les professionnels de santé du secteur public à s'implanter dans les zones les moins médicalisées. Ces mesures, se doublant d'une rémunération plus flexible des professionnels de santé, devraient attirer les médecins et le personnel infirmier dans les zones les moins développées, en remédiant au problème de la répartition inégale des ressources – et donc des disparités des résultats sanitaires – entre les régions.

Renforcer la concurrence dans l'offre de services de santé privés

On attend du développement des organismes acheteurs qu'il accroisse la transparence et renforce la concurrence entre les prestataires, publics et privés. Deux lois, adoptées en 1998, devraient également avoir à cet égard un effet positif. La première limite la possibilité, pour les médecins du secteur public, de fournir des services privés au système national de santé, le but étant de maîtriser les conflits potentiels d'intérêts. La deuxième clarifie les liens entre les médecins et l'industrie pharmaceutique et sanctionne par des amendes les comportements qui ne sont pas conformes à l'éthique. Le gouvernement a également soumis au Parlement une série de projets de loi visant à assouplir les restrictions à l'entrée dans le secteur des pharmacies, à éliminer les contre-incitations à la production et à la vente de produits génériques et à autoriser la commercialisation, en dehors des pharmacies, de certains médicaments vendus sans ordonnance ; mais ces mesures n'ont pas encore été adoptées. Elles pourraient contribuer à freiner la hausse des prix des produits pharmaceutiques qui, en moyenne, comptent parmi les plus faibles de l'UE, mais auront probablement tendance à augmenter du fait de la convergence des niveaux des prix dans la zone euro. D'autres recommandations ont été formulées pour renforcer la concurrence dans le secteur privé de la santé, mais n'ont pas encore été mises en œuvre ; il s'agit en particulier de modifier le dispositif de tarifs de référence des médecins et d'introduire des marges fixes pour les pharmacies.

Inciter les ménages à utiliser les services de santé de façon plus économique

Une carte d'identité a été mise en place dans le secteur de la santé ; elle devrait couvrir 80 pour cent de la population à la fin de 1999. Cette carte est de nature à réduire la fraude et les autres abus tout en permettant de diminuer les consultations multiples et la surconsommation corrélative d'examen et de médicaments. La mesure qui a mis fin récemment à la déductibilité fiscale illimitée des dépenses de santé devrait également influencer sur le comportement des ménages, car cette caractéristique de l'impôt sur le revenu des personnes physiques avait pour effet de gonfler la demande de services de santé de la part des catégories à hauts revenus. Dans le budget de 1999, un grand nombre de déductions ont été transformées en crédits d'impôt soumis à un plafond global. Par

ailleurs, les autorités ont élaboré à la fin de 1998 une stratégie nationale pour la santé, qui comporte des objectifs quantifiés pour la période 1998-2002 et met l'accent sur les campagnes de prévention et d'éducation. Ces campagnes devraient améliorer les résultats sanitaires, en diminuant la fréquence des maladies pour lesquelles la prévention se révèle l'instrument le plus efficace. L'éducation des consommateurs et la mise en place de prix de référence pour les médicaments – mesure qui a été proposée, mais n'a pas encore été adoptée – devraient également diminuer la surconsommation médicale.

Des mesures sont également envisagées pour mieux tenir compte des choix de la population quant au fonctionnement et à la planification des services de santé. On met en place à cet effet divers mécanismes, avec notamment des «représentants des citoyens» – désignés en principe par les conseils municipaux – agissant comme intermédiaires entre les organismes régionaux et les usagers des services publics de santé. En outre, plusieurs initiatives ont été prises pour modifier le partage des coûts du côté des patients, essentiellement en différenciant davantage la participation financière de l'usager en fonction de critères de coût/efficacité. Mais il faudrait réviser et, en général accroître, cette participation financière, de façon à limiter l'utilisation excessive de ce qui est considéré comme un service gratuit par les consommateurs de soins de santé. Il importe néanmoins que tout relèvement de la participation financière n'entre pas en conflit avec les objectifs d'équité. On pourrait à cet effet davantage différencier la participation financière en fonction du niveau de revenu et instaurer un crédit d'impôt compensateur.

Réduire le chevauchement des assurances

On estime que le phénomène de chevauchement des assurances touche 2.5 millions de personnes, soit un quart de la population. Depuis la fin de 1998, une nouvelle loi a ouvert la possibilité de « sortie » du système national de santé (SNS). Des négociations sont en cours avec les sous-systèmes et les assureurs pour définir des règles claires d'exercice de cette option, notamment en ce qui concerne la définition des obligations financières de chaque prestataire de soins de santé. Bien que cette formule de « sortie » puisse soulever des problèmes d'« anti-sélection » et d'« écrémage » entre les assureurs, les crédits d'impôt accordés aux personnes qui sortent du système national de santé peuvent être modulés de manière qu'il y ait au total contribution nette au SNS. La mise en place récente de la carte d'identité des usagers des services publics de santé devrait en outre assurer la viabilité de cette formule de « sortie », car il sera en principe possible d'identifier les patients couverts par d'autres types d'assurance.

Résumé

La réforme du secteur de la santé s'est poursuivie ces deux dernières années, selon la démarche progressive prévue dans la stratégie du gouvernement. Cette stratégie a consisté à fixer au départ des normes de régulation, puis à introduire de nouveaux modes d'organisation des centres de santé et des hôpitaux et, enfin, à modifier le financement des dépenses de santé. Les réformes du cadre réglementaire ont ouvert la possibilité de sortie du système national de santé, élargi le rôle des collectivités locales et instauré de nouvelles structures de gestion pour les centres de soins de santé primaires. Parmi les autres mesures qui ont été prises, on retiendra la mise en place d'une carte d'identité nationale pour la santé, l'abandon de la déductibilité fiscale illimitée des dépenses de santé et l'adoption de nouvelles procédures budgétaires, par exemple en faisant davantage intervenir les critères thérapeutiques dans les dotations budgétaires. Des mesures importantes ont été soumises au Parlement, mais sont encore à l'examen ; plusieurs d'entre elles intensifieraient la concurrence dans le secteur privé de la santé. On n'a pas encore pris de mesures pour imposer une véritable contrainte budgétaire aux établissements du secteur public de la santé et pour conférer plus de latitude et d'autonomie aux gestionnaires des hôpitaux. A cet égard, l'attribution du statut d'entreprise publique aux hôpitaux est susceptible de renforcer l'efficacité et l'obligation de rendre compte. La gestion privée et d'autres mécanismes novateurs comme ceux qui ont été appliqués dans les programmes pilotes ont donné des résultats prometteurs. En ce qui concerne les nouveaux modes de rémunération des généralistes, les premiers résultats obtenus avec les programmes pilotes sont également encourageants. Enfin, les autorités étudient actuellement de nouveaux dispositifs de financement des dépenses publiques de santé ; le Parlement devrait être saisi en 2000 de propositions à cet effet. Il est trop tôt pour se prononcer sur les résultats des mesures qui ont été prises, mais il est un fait que les autorités mènent dans de nombreux domaines une action qui va dans la bonne direction⁹⁸. Il faudrait toutefois accélérer le rythme des réformes, surtout au stade de leur mise en œuvre.

Notes

1. On a noté en particulier une forte baisse du service des prêts hypothécaires – crédit pour l'essentiel à taux variables – et il est vraisemblable que l'on a assisté à un transfert d'une partie de ce revenu supplémentaire à des achats de biens durables. Pour plus de détails concernant la progression de l'endettement des ménages, voir chapitre III.
2. Les crédits d'investissement accordés par les banques aux entreprises ont quasiment doublé entre 1995 et 1998, grâce notamment au boom du crédit à plus de 5 ans. Sur la même période, le taux moyen des prêts à moyen et long terme est passé de 12 pour cent à environ 6 pour cent en termes nominaux. De décembre 1997 à décembre 1998, ces mêmes taux ont baissé de 2.3 points de pourcentage en termes nominaux, donc plus encore en termes réels, puisque l'inflation s'est accélérée.
3. En raison d'une modification de l'échantillon de l'enquête au premier trimestre de 1998, les données de l'emploi et du chômage ne sont pas strictement comparables avec les années précédentes.
4. Outre les facteurs conjoncturels, le fléchissement des taux d'activité des jeunes de 1992 à 1995 a aussi subi l'impact de l'allongement de la scolarité obligatoire. Le taux d'activité des femmes qui est généralement moins affecté que celui des jeunes et des hommes par les ralentissements de l'activité a poursuivi sa tendance à la hausse des dernières années.
5. La nouvelle méthodologie retient une définition du chômage qui est plus stricte qu'auparavant, en accord avec les recommandations d'Eurostat. Sur la nouvelle base, le taux de chômage est d'environ $\frac{3}{4}$ de point de pourcentage inférieur à celui établi selon l'ancienne méthode d'enquête. La rupture de série ne modifie guère l'évaluation que l'on peut faire des conditions sur le marché du travail, puisque la baisse du chômage la plus marquée est enregistrée entre les 2^e et 3^e trimestres de 1998, pour des données établies selon la même méthodologie.
6. Avant l'amélioration récente, l'incidence du chômage de longue durée (plus de 12 mois) paraissait particulièrement préoccupante car elle était relativement élevée en comparaison avec la situation dans les autres pays d'Europe, ayant un taux de chômage global aussi peu élevé que le Portugal.
7. Les variations de l'inflation ont été plus accusées si l'on considère l'IPC national, qui est passé de 2.2 pour cent en 1997 à 2.8 pour cent en 1998. Cependant, après avoir atteint 3.2 pour cent en décembre, le taux est revenu à 2.3 en juin 1999 en glissement annuel.
8. En 1998, les prix du pétrole ayant baissé, les droits d'accises ont été relevés au Portugal, de sorte que les prix à la consommation des produits énergétiques sont restés pratiquement stationnaires durant l'année. En revanche, les autres pays de la zone euro, où la baisse des prix a été répercutée sur le consommateur, ont bénéficié

- de désinflation « importée », la composante énergétique de l'IPC pour la zone ayant baissé de 4.8 pour cent en glissement annuel en décembre 1998. Au premier semestre de 1999, c'est l'inverse qui s'est produit : les autorités portugaises ont réduit les droits d'accises, protégeant en partie les consommateurs contre la hausse des cours mondiaux du pétrole.
9. En 1998 les prix des services ont augmenté de 2.0 pour cent dans la zone euro et de 3.6 pour cent au Portugal. En mai 1999, leur hausse en glissement annuel a atteint respectivement 1.7 et 3.3 pour cent.
 10. Pour plus de détails sur les différentiels d'inflation et le processus de convergence voir OCDE, *UEM : faits, défis, politiques*, 1999, (encadré 2) et Larre et Torres (1991), « La convergence est-elle spontanée ? Expérience comparée de l'Espagne, du Portugal et de la Grèce », OCDE *Revue économique* n° 16.
 11. La formation des salaires est décrite dans OCDE, *Étude économique sur le Portugal*, 1996, chapitre IV.
 12. Selon la cinquième édition du Manuel de la balance des paiements du FMI, utilisée au Portugal depuis mars 1999, seuls les transferts courants (y compris ceux de l'UE et les envois de fonds des travailleurs émigrés) restent enregistrés dans les opérations courantes de la balance des paiements, tandis que les transferts en capital (essentiellement ceux de l'UE) passent dans les opérations en capital (en concordance avec le *Manuel de la balance des paiements* du FMI, 5^e édition). L'ajustement représente 2.3 points de pourcentage du PIB en 1998 ; la détérioration est similaire selon les deux définitions – un peu plus de 2 points de pourcentage au total entre 1996 et 1998.
 13. Voir Martine Durand *et al.* (1998). « Trends in OECD countries' International competitiveness, the influence of emerging market economies », *Document de travail de l'OCDE, Département des Affaires économiques*, n° 195.
 14. Les principaux transferts de l'UE proviennent du fonds pour l'agriculture (FEOGA) et des fonds structurels (FEDER), qui sont suivis par ceux du fonds social européen (FSE) et du fonds de cohésion. Le programme de cohésion s'applique au Portugal et à la Grèce, l'Espagne et l'Irlande, le Portugal étant le second bénéficiaire en termes de transferts par habitant pour les fonds structurels et le programme de cohésion. Le fonds de cohésion et une partie des transferts du FEDER et du FEOGA sont maintenant exclus des opérations courantes et enregistrés dans la balance des capitaux.
 15. On considère ici séparément les mouvements de capitaux (ou flux financiers) proprement dits et le poste des erreurs et omissions qui inclut les effets du maillage et les ajustements statistiques.
 16. L'investissement direct étranger a atteint des niveaux records en 1997, sous l'effet en partie des privatisations.
 17. Pour cette année, l'hypothèse retenue par le Secrétariat de l'OCDE est conforme à celle du budget 1999 ; pour 2000, elle diffère légèrement de l'objectif officiel contenu dans le programme de stabilité et croissance – qui prévoit de ramener le déficit à 1½ pour cent – car elle est établie sur la base d'une politique inchangée, c'est-à-dire sur la base des mesures annoncées et déjà approuvées.
 18. Après une progression de 9.7 pour cent en 1998, les marchés d'exportation du Portugal pour les produits manufacturés enregistreraient une croissance d'environ 5 pour cent en 1999 et d'un peu moins de 6 pour cent en 2000.
 19. Les chiffres préliminaires pour avril 1999 font apparaître une croissance des agrégats du crédit, de 16 pour cent en glissement annuel. La progression des concours au

secteur privé est montée à plus de 27 pour cent, les crédits aux entreprises non financières et aux ménages augmentant respectivement de 26 et 33 pour cent.

20. Eurostat a décidé en octobre 1998 que certains dividendes et impôts sur le revenu directement liés au processus de privatisation devaient être reclassés, ce qui a fortement affecté le budget, les recettes au-dessus de la ligne diminuant de 0.6 pour cent du PIB alors même que l'exécution du budget était déjà pratiquement achevée.
21. Les taux de croissance des recettes et des dépenses fiscales en 1998 analysés dans cette section sont calculés en comparant les chiffres de 1998 avec les résultats de 1997 et non avec les estimations préliminaires faites en septembre 1997, lors de l'élaboration du budget pour 1998.
22. Les taux de croissance des recettes et dépenses budgétisées pour 1999 qui sont examinés dans cette section ont été obtenus en comparant les prévisions budgétaires avec les estimations préliminaires pour 1998, qui étaient disponibles en septembre 1998, lors de l'élaboration du budget.
23. La majeure partie de la dette en devises a été échangée contre des instruments d'emprunt en euros en 1998. La part de la dette libellée en dollars US a été ramenée de 12.6 à 6.7 pour cent de la dette non libellée en escudos entre 1997 et 1998, tandis que celle de la dette libellée en yen japonais passait de 7.7 à 1.7 pour cent.
24. Échéance résiduelle.
25. La dette publique est gérée par un organisme semi-autonome (IGCP) au sein du ministère des Finances.
26. Il est prévu que tout emprunt en monnaie étrangère émis en 1999 soit converti en euros.
27. Voir *Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 62, décembre 1997.
28. Dans le scénario de référence à moyen terme du Secrétariat de l'OCDE, qui suppose une croissance de la production réelle de 3 pour cent, l'écart conjoncturel est pratiquement égal à zéro en 2002.
29. Définition de Maastricht.
30. Voir OCDE, *Étude économique du Portugal*, 1996, pour une revue détaillée du système de sécurité sociale.
31. Le système des soins de santé a fait l'objet d'un chapitre spécial dans l'*Étude économique de l'OCDE du Portugal* de 1998.
32. La Communauté européenne est devenue l'Union européenne lors de la conclusion du traité de Maastricht, en 1992.
33. L'excès de liquidité du système bancaire était dû à l'encadrement du crédit, qui limitait le volume de crédit que les banques pouvaient distribuer, même lorsque leurs dépôts augmentaient. Cet excédent de liquidité était normalement placé auprès de la Banque centrale et rémunéré à des taux d'intérêt réels négatifs.
34. Il y a opération de carrousel lorsqu'un emprunteur prioritaire profite de son accès au crédit à des taux préférentiels pour se comporter comme un intermédiaire financier et prêter des fonds à d'autres emprunteurs à des taux commerciaux plus élevés.
35. La première Directive bancaire, de 1977, visait à coordonner les dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice.

36. Par souci de simplification, la Communauté européenne et l'Union européenne seront désignées par l'acronyme UE dans le reste du présent chapitre.
37. Voir Edey et Hviding (1995).
38. Voir OCDE (1993) pour une analyse du rôle des Codes de libération de l'OCDE dans ce contexte.
39. Bien que des délais aient souvent été fixés par l'UE pour la libéralisation, ceux-ci ont été négociés dans bien des cas entre la Commission européenne et les autorités portugaises, qui ont souvent obtenu des dérogations temporaires et des programmes d'application différés, leur laissant une certaine marge de manœuvre dans l'ordonnement des mesures de réforme.
40. Cet indicateur doit toutefois être interprété avec prudence. Dans le cas du Portugal, l'encadrement des taux d'intérêt – sur les prêts et les dépôts – fausse les chiffres.
41. Le passage à un système de liquidités excédentaires, rémunérées a aussi joué un rôle important dans l'amélioration de la rentabilité des banques publiques.
42. Bien qu'il ait été contourné dans une large mesure, le contrôle des mouvements de capitaux a eu une incidence sur les marges de taux d'intérêt, comme en témoigne l'existence d'un écart positif entre le taux d'intérêt intérieur et le taux de l'euro-escudo jusqu'au début des années 90.
43. Si l'on mesure les coûts d'exploitation en pourcentage du revenu brut, il semblerait que l'intermédiation financière soit devenue plus efficace dans les années 80, et qu'elle se soit fortement dégradée dans les années 90. Ces chiffres doivent toutefois être interprétés avec prudence, car le dénominateur (revenu brut) a été gonflé par l'envolée anormale des marges financières au Portugal entre 1984 et 1990. Si l'on mesure les dépenses de personnel et autres coûts d'exploitation en pourcentage de l'actif total, et non du revenu brut, on peut se faire une meilleure idée de l'efficacité du système financier portugais. Par ailleurs, il est relativement difficile de procéder à des comparaisons internationales de la production du secteur bancaire mesurée par son bilan total, car la part des activités interbancaires dans le bilan et le poids des opérations hors bilan varient d'un pays à l'autre. Ces opérations prennent généralement la forme de garanties, d'opérations à terme, de souscriptions d'actions et d'obligations, de mises à disposition de crédits avant leur date effective et d'ouverture de lignes de crédit à des participants sur les marchés de capitaux, ainsi que, plus récemment, d'opérations sur produits dérivés.
44. Ce processus de « titrisation » a été facilité par deux évolutions importantes. Premièrement, on a assisté à une prolifération des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) qui ont à leur tour joué un rôle croissant dans la mobilité du capital. Deuxièmement, les bourses des valeurs et les marchés d'obligations de sociétés et de billets de trésorerie se sont développés, permettant aux grandes sociétés de lever des fonds directement sur les marchés de capitaux.
45. La part des différents intermédiaires financiers dans l'acquisition nette d'actifs financiers par des établissements financiers a généralement accusé de fortes fluctuations d'une année sur l'autre. La part des banques a fluctué entre 57 et 82 pour cent entre 1994 et 1997, pour s'établir en moyenne à 70 pour cent du total (Banque du Portugal non comprise). En revanche, la part des banques dans la distribution du crédit a régulièrement augmenté, atteignant 98 pour cent du crédit total en 1998 contre 86 pour cent en 1994.

46. A l'intérieur de l'UE, le Luxembourg, l'Irlande (deux pays ayant un régime fiscal plus favorable), la France, la Belgique et l'Espagne étaient les seuls pays dans lesquels les actifs des fonds de placement étaient plus élevés en pourcentage du PIB.
47. Les réformes réglementaires touchant le secteur de l'assurance ont été mises en œuvre parallèlement aux autres réformes du secteur financier. Le marché de l'assurance a été ouvert au secteur privé en 1983 et les compagnies du secteur public ont été privatisées entre 1989 et 1994. Comme dans le secteur bancaire, la déréglementation – induite dans une large mesure par les Directives de l'UE – s'est déroulée en plusieurs phases, culminant avec la suppression, en avril 1994, des dernières normes concernant la fixation des primes d'assurance.
48. A la fin de 1997, 27,4 pour cent seulement des actifs des fonds de placement étaient placés à court terme (encaisses, dépôts et titres publics à court terme). Ces dernières années, une part croissante des portefeuilles des fonds de placement est placée en actifs « à risque », notamment en actions, qui représentait à la fin de 1997 12,2 pour cent de leur portefeuille total, contre 6,7 pour cent en 1996 et moins de 2 pour cent en 1992. Cependant, la plus grande partie de cette augmentation s'explique par la hausse des cours des actions.
49. Le marché hors cote, limité dans une large mesure aux transactions sur titres non cotés, est encore important, même si sa part dans le volume total des transactions a diminué.
50. En 1997, le MEOG représentait 85 pour cent du marché obligataire (par le volume des transactions), 40 pour cent de la capitalisation du marché boursier portugais et 60 pour cent du volume de ses transactions. Le MEOG a continué de croître rapidement en 1998, le volume des transactions affichant une hausse de 77 pour cent par rapport à l'année précédente.
51. Voir Edey et Hviding (1995).
52. Les établissements de crédit sont subdivisés en banques universelles et établissements de crédit spécialisés. Ces derniers (désignés sous le nom de « *Caixas* ») sont généralement de petites coopératives d'intérêt local (souvent spécialisées dans le crédit agricole ou immobilier) qui représentent au total moins de 5 pour cent des actifs du système bancaire. La *Caixa Geral de Depósitos* fait partie des banques universelles.
53. Il s'agissait dans les trois cas de filiales à participation majoritaire de groupes étrangers qui n'avaient pas été nationalisées en 1974 avec le reste du système bancaire. Ces trois banques (*Banco do Brasil*, *Crédito Franco-Portugês*, filiale du Crédit Lyonnais, et la Lloyds Bank) se consacraient essentiellement aux transactions liées au commerce extérieur et aux envois de fonds des immigrants, et n'avaient pratiquement pas d'activité de prêt.
54. Des analyses empiriques sur les décisions de créer des succursales bancaires sur le marché portugais révèlent que la forte augmentation du nombre de succursales s'expliquait dans une large mesure par la volonté des établissements en place de faire obstacle à l'arrivée éventuelle de nouveaux venus, nationaux ou étrangers, sur le marché de la banque de détail. Voir Leite et Ribeiro (1998), Cabral et Majure (1993), Barros et Leite (1994) et Barros (1995).
55. A la fin des années 80, ce segment du marché – à l'exception du secteur de l'assurance – a bénéficié d'avantages fiscaux et d'un cadre réglementaire plus avantageux que celui du secteur bancaire, les nouveaux venus offrant généralement de « nouveaux » services financiers et n'étant pas directement en concurrence avec les établis-

- sements du secteur public. Étant donné que les banques commerciales ne pouvaient exercer d'activités telles que le crédit-bail, l'affacturage et le placement immobilier, ce sont généralement de petits établissements qui ont occupé ces créneaux. A la fin de 1989, on comptait plus de 200 établissements financiers non bancaires.
56. La seule restriction qui subsiste au Portugal concerne les courtiers et opérateurs sur le marché au comptant de Lisbonne, mais elle devrait être levée à la fin de 1999.
 57. Les cinq plus grands groupes financiers sont la *Caixa Geral de Depósitos*, *Banco Comercial Português*, *Banco Pinto & Sotto Mayor*, *Banco Espírito Santo e Comercial de Lisboa* et *Banco Português de Investimento*.
 58. Les coefficients d'utilisation des fonds propres (ou ratios de levier) représentent les fonds propres et les réserves en pourcentage du total du bilan. Même s'ils ne sont pas exactement identiques aux ratios de solvabilité dans une optique prudentielle, ils peuvent servir de mesure approximative de la solvabilité des institutions financières.
 59. Non seulement la souscription de titres du secteur public était obligatoire, mais la monétisation des déficits budgétaires a imposé une charge supplémentaire au secteur bancaire. Jointe à l'encadrement du crédit, cette évolution a entraîné une accumulation d'excédents de liquidité involontaires, généralement placés auprès de la banque centrale à des taux d'intérêt inférieurs à ceux du marché. La liquidité a fluctué entre 20 et 25 pour cent au début des années 80, alors que les réserves obligatoires étaient de l'ordre de 6 pour cent.
 60. Pendant la deuxième moitié des années 90, la marge entre les taux de crédit et les taux de rémunération des dépôts s'est maintenue aux alentours de 5 à 6 points. La persistance d'un écart aussi important a sans doute été due en partie aux restrictions quantitatives touchant le marché du crédit. L'encadrement du crédit, conjugué à l'accélération de l'activité économique, a sans doute contribué à faire monter les taux, compensant en partie l'intensification de la concurrence sur le marché du crédit.
 61. En dépit de la baisse des revenus hors intérêts, le développement des marchés financiers et la diversification des activités bancaires ont eu une influence importante sur le système bancaire portugais, entraînant une forte augmentation de la contribution des postes peu importants aux marges financières – tels que les investissements dans les établissements de crédit à l'étranger et les opérations interbancaires entre banques nationales. Voir Banque du Portugal (1997).
 62. Le nombre de salariés par succursale a sensiblement diminué au cours de cette période, les nouvelles succursales étant relativement petites et les nouvelles technologies se substituant de plus en plus à la main-d'œuvre.
 63. La principale exception est la Nouvelle-Zélande, où les réformes du secteur financier ont eu expressément pour objectif d'atténuer les déséquilibres macroéconomiques. Il s'agissait notamment d'assurer la stabilité des prix, d'accroître l'épargne totale tout en réduisant le déficit de balance courante, et de promouvoir la croissance de la production. Voir OCDE (1998a).
 64. La suppression des restrictions concernant le crédit et la libéralisation des opérations en capital ont entraîné une forte augmentation de l'offre de crédit dans la plupart des pays – voir Bisat *et al.* (1992). Si dans certaines économies moins avancées, la levée des restrictions touchant les dépôts à terme a permis d'accroître les rendements offerts aux épargnants et a donc entraîné une amélioration sensible sur le plan de l'épargne, dans d'autres (notamment la plupart des pays de l'OCDE) ce phénomène a été largement compensé par les effets d'un accès plus facile au crédit, qui a stimulé

la consommation. Il en a été ainsi au Royaume-Uni et dans plusieurs pays nordiques, où l'épargne des ménages a fortement diminué à la suite de la déréglementation financière et de la levée de l'encadrement du crédit ou des taux d'intérêt – voir Edey et Hviding (1995). Cependant, ces effets ont généralement été temporaires, et les taux d'épargne ne semblent avoir été réduits de façon permanente par les réformes des marchés financiers que dans quelques cas. Plus souvent, l'effet permanent des réformes des marchés financiers sur les taux d'épargne a été limité ou difficile à déterminer – voir OCDE (1997*b*) et Baoyoumi (1993).

65. La contraction de l'épargne des ménages a été toutefois sensiblement plus faible correction faite de l'inflation – entre 1991 et 1998 l'épargne a baissé de 2 points de pourcentage.
66. Voir *La réforme de la réglementation dans le secteur des services financiers*, OCDE (1997).
67. L'expérience de nombreux pays de l'OCDE à la suite de la déréglementation financière met en évidence l'importance de l'interaction entre la politique macroéconomique et les mutations structurelles dans le secteur financier. Ces dernières impliquent généralement des modifications importantes de l'environnement dans lequel s'élabore la politique macroéconomique, allant de modifications des mécanismes de transmission monétaire à des difficultés accrues pour interpréter et maîtriser les variables financières. De son côté, une politique macroéconomique prudente visant des objectifs cohérents conduit généralement à la stabilité financière. Voir Edey et Hviding (1995).
68. La présente section s'inspire en partie de McCauley et White (1997), BRI (1998), CE (1997*a, b, c*), BCE (1999) et Leite et Ribeiro (1998).
69. Bien que d'autres obstacles subsistent – en raison principalement de différences de cadre juridique dans les domaines de la réglementation du travail, de la sécurité sociale et de la fiscalité – l'existence de monnaies nationales avait été un obstacle majeur à l'intégration totale des systèmes financiers européens. Dans le domaine fiscal, les régimes applicables aux revenus de l'épargne varient suivant les pays de l'UE, en raison souvent de choix budgétaires ou sociaux délibérés. Des codes et pratiques différents dans le domaine du travail, notamment en ce qui concerne la réglementation de la sécurité sociale, peuvent aussi constituer un obstacle à la mise en place d'un marché financier totalement intégré, en réduisant la mobilité des travailleurs. Enfin, dans plusieurs pays de l'UE, des obstacles réglementaires spécifiques subsistent. Voir CE (1997).
70. L'UEM devrait aussi influencer sur le volume des opérations sur valeurs mobilières, les bourses d'importance secondaire telles que celles de Lisbonne et de Porto se voyant obligées de réduire leurs commissions pour éviter de voir les transactions migrer vers d'autres pays de la zone euro.
71. On estime que le coût de mise à niveau des systèmes informatiques, à la fois pour l'UEM et pour le passage à l'an 2000, sera de l'ordre de 1 à 2 pour cent de la capitalisation des banques de l'UEM. Voir *The Banker* (1998).
72. Une diffusion plus rapide des nouvelles technologies – telles que l'Internet et la banque par téléphone – intensifiera la concurrence au niveau de l'offre de services financiers, rendant de plus en plus dépassés les réseaux de succursales bancaires. Le rôle des organismes de placement collectif devrait aussi se développer avec l'UEM, dans la mesure où les activités des OPCVM seront facilitées par l'élimination des risques de change et par la plus grande liquidité du marché. En outre, les bourses des valeurs et les marchés d'obligations de sociétés et de billets de trésorerie seront

- stimulés par l'augmentation de la liquidité et de la capitalisation découlant de l'UEM, si bien que les entreprises pourront sans doute de plus en plus facilement se passer des banques et lever des fonds directement sur les marchés de capitaux. Enfin, de faibles taux d'intérêt et des opérations sur titres plus faciles (et moins coûteuses) inciteront sans doute aussi les épargnants à délaisser les dépôts bancaires pour passer par l'intermédiaire des investisseurs institutionnels.
73. De fait, un processus de restructuration est en cours dans l'UE depuis le milieu des années 80 au moins, la densité de succursales ayant régulièrement diminué entre 1985 et 1997. Plus récemment, les activités de fusion et acquisition dans le secteur financier se sont fortement développées, entraînant une baisse du nombre d'établissements de crédit. En revanche, les niveaux d'emploi sont restés plus stables.
 74. Les banques étrangères ont eu du mal à prendre pied dans ce secteur au début des années 90, principalement parce que les banques locales ont développé leurs réseaux de succursales pour tenter de faire obstacle à leur arrivée.
 75. Les commissions sur les opérations de change dépendront aussi de l'instabilité des taux de change.
 76. Voir McCauley et White (1997).
 77. Les données figurant au graphique 26 doivent être interprétées avec prudence. Il est difficile de comparer la productivité du travail mesurée par des chiffres figurant dans les bilans, étant donné que l'importance des opérations hors bilan est très variable suivant les pays.
 78. Voir Ledingham (1996).
 79. Aux États-Unis le marché des titres représentatifs de créances hypothécaires existe depuis les années 70 et dépasse 4 000 milliards de dollars. Les prêts hypothécaires provenant d'un réseau d'institutions financières, notamment les banques commerciales et les caisses d'épargne, sont rachetés, sur la base de critères de qualité rigoureux, par trois organismes qui les convertissent en instruments flexibles et liquides avant de les vendre aux investisseurs. Ces organismes étaient à l'origine des institutions publiques, mais aujourd'hui ce sont des sociétés privées par actions qui ne bénéficient pas d'une garantie du gouvernement des États-Unis et qui assument tous les risques de défaut sur le placement hypothécaire sous-jacent. Les établissements financiers qui étaient les créanciers hypothécaires initiaux restent chargés de recouvrer les paiements mais n'encourent pas de risque résiduel en cas de défaut. Dans le cas de l'Allemagne, qui possède le second marché mondial de titres représentatifs de créances hypothécaires et qui est dotée d'un système réglementaire comparable à celui du Portugal, ces titres sont de nature très différente des titres américains équivalents : les banques émettent des titres (*Pfandbriefe* hypothécaire) qui sont utilisés pour financer les prêts hypothécaires. Ces titres sont entièrement garantis par un ensemble d'hypothèques de premier rang, qui doivent répondre à des critères d'éligibilité rigoureux. Les investisseurs qui acquièrent ces titres sont exposés à un risque lié à la qualité des sûretés, mais aussi à la possibilité de défaut de la part de la banque émettrice. Mais surtout, contrairement aux titres américains équivalents, les titres allemands représentatifs de créances hypothécaires ne sont pas structurés de manière à retirer les actifs du bilan de la banque à l'origine de la créance. Par conséquent, la banque reste exposée à un risque crédit en cas de défaut hypothécaire.
 80. Voir OCDE (1998b).

81. Ces accords concernent la coopération dans l'interconnexion des réseaux et la gestion des bases de données, le fonctionnement des systèmes de cartes de crédit internationales, les systèmes nationaux de paiement par transfert ou de compensation des paiements, et les activités communes de développement et de promotion de nouveaux produits. Voir OCDE (1998*b*).
82. Le taux d'activité des femmes (près de 61 pour cent en 1996-98) est plus élevé que les moyennes pour l'UE et la zone de l'OCDE. Pour la tranche d'âge intermédiaire (25 à 54 ans) en particulier, ce taux atteint près de 75 pour cent, chiffre comparable à ceux des États-Unis et du Canada, se situant juste au-dessous des taux records des pays scandinaves; les taux pour l'Italie, l'Espagne et la Grèce, par contre, se situent entre 55 et 60 pour cent (données de 1997).
83. Le rôle que peuvent jouer les marchés du travail pour aider à répondre aux chocs dans le nouveau contexte de l'Union économique et monétaire fait l'objet d'une analyse détaillée dans OCDE, *UEM, Faits, défis et politiques*, 1999.
84. Le ministère de l'Éducation renforce le Programme NONIO XXI^e siècle qui fournit des incitations pour mieux intégrer les nouvelles technologies de l'information dans l'éducation; en même temps, le ministère de la Science et la Technologie élargit l'accès à Internet dans les écoles publiques et privées et dans les écoles professionnelles.
85. Dans ce cas comme pour le chômage des jeunes, on constate la sanction élevée sur le marché du travail imposée par l'insuffisance du niveau d'éducation de la main-d'œuvre portugaise. Le chômage de longue durée touche plus particulièrement les groupes de population d'âge adulte qui ont un niveau d'éducation faible; il devient souvent irréversible et conduit alors à la marginalisation des familles touchées.
86. Les initiatives prévues dans le Plan d'action résultent des recommandations de l'UE. Les programmes pour les chômeurs de moins de 6 mois pour les jeunes (INSERIOVEM), ou de 12 mois pour les adultes (REAGE), et le programme RUMO pour les chômeurs de longue durée se rapprochent d'actions personnalisées de ce type menées en Irlande depuis 1998, avec un certain succès. Une initiative a aussi été lancée pour aider à la reconversion des travailleurs à risques dans les secteurs ou entreprises en restructuration (FACE); par ailleurs, des primes à la mobilité régionale ou sectorielle sont offertes aux travailleurs à risques avant qu'ils ne soient au chômage.
87. Les transferts du Fonds social européen contribuent pour une large part au financement des politiques actives.
88. Ces initiatives sont mises en œuvre par l'Institut pour l'emploi et la formation professionnelle, plusieurs ministères étant impliqués.
89. Un tiers des fonds CCA ont été alloués au développement des ressources humaines, un tiers aux dépenses d'infrastructure, et le reste au secteur productif.
90. Selon les estimations du ministère de l'Équipement, du Plan et de l'Administration du territoire qui prennent en compte exclusivement les effets sur la demande, les fonds de l'UE ont contribué à augmenter le niveau du PIB de 2.7 pour cent sur la période 1994-97, entraînant des effets positifs sur l'emploi, le revenu disponible et la consommation privée; leur impact cumulé sur le niveau de l'investissement a été de 10 pour cent; les créations d'emploi attribuables à ces fonds ont représenté 2.2 pour cent de l'emploi total sur la période 1994-97. Ces estimations sont faites à partir d'un modèle utilisant des matrices d'entrées/sorties, en considérant la dépense financée par les fonds communautaires, et en supposant que la contribution nationale faite en

- contrepartie aurait été dépensée dans tous les cas. A titre comparatif, des estimations pour l'Espagne, englobant à la fois les effets sur la demande et sur l'offre pour l'ensemble des aides communautaires reçues par ce pays entre 1989 et 1999, chiffrent à 3.3 pour cent l'impact cumulé sur le PIB (Sosvilla-Rivero et Herce, 1999).
91. La lutte contre les disparités régionales est aussi inscrite dans la stratégie des pouvoirs publics (lancement en 1998 des Réseaux régionaux pour l'emploi (définis au niveau national) et des Pactes territoriaux pour l'emploi (définis dans le contexte de l'UE)).
 92. Un réseau national des Centres de formalités des entreprises a été établi en 1998. Les Centres sont destinés à faciliter les formalités administratives et à fournir l'ensemble des informations relatives à la constitution d'une société. Il est prévu de créer sept Centres avant la fin de 1999. Quatre d'entre eux étaient déjà en opération à la fin de 1998. A cette date, la période nécessaire pour pouvoir créer une entreprise était tombée à une vingtaine de jours au lieu de 6 mois dans certains cas auparavant.
 93. Les sociétés privatisées représentent environ la moitié de la capitalisation boursière.
 94. EDP a été partiellement privatisée en 1997 et 1998, l'État conservant 50 pour cent du capital. Il est prévu de céder encore 10 à 15 pour cent du capital en 1999, ce qui ramènera la participation de l'État à moins de 50 pour cent. A l'heure actuelle, le secteur portugais de l'électricité comprend le système d'électricité du service public et un système indépendant qui regroupe des producteurs, des distributeurs et des clients régis par des contrats non contraignants, ainsi que des petits producteurs indépendants.
 95. Du reste, étant donné que la taille moyenne des familles au Portugal est plus grande que dans la zone de l'OCDE en moyenne, le nombre des lignes d'abonnés rapporté à l'unité familiale dénote un écart plus faible entre le Portugal et les autres pays de l'OCDE : en 1996 on comptait 90.5 lignes pour 100 ménages au Portugal, contre 94.8 lignes en moyenne dans la zone de l'OCDE.
 96. L'*Étude économique* de 1996 a identifié ces domaines comme des domaines d'action pour la réforme.
 97. Dans le secteur public, le dispositif contractuel consistera à négocier toute une série d'éléments comme la productivité prévue, le rapport efficacité-coût et le degré de réactivité aux besoins en soins de santé et à la demande de la population.
 98. On notera à cet égard que les dépenses de santé ont connu encore une forte croissance en 1998 (8 pour cent par rapport à l'année précédente) bien que les dépassements soient plus limités que précédemment : les dépenses de santé de l'État n'ont été supérieures au budget que de 0.8 pour cent en 1998, contre 5.6 pour cent en 1997.

Bibliographie

- Banco de Portugal (1997),
Annual report 1997.
- Banque centrale européenne (1999),
Effets éventuels de l'UEM sur les systèmes bancaires de l'Union européenne à moyen et long termes, février.
- Baoyoumi, T. (1993),
«Financial deregulation and financial saving», *Economic Journal*, vol. 103.
- Barros, Pedro (1995),
«Post-entry expansion in banking: the case of Portugal», *International Journal of Industrial Organisation*, 13, pp. 543-61.
- Barros, Pedro et A.N. Leite (1994),
«Conduct and competition in banking with applications to Portugal», Working Paper No. 216, Faculdade de Economia, UNL.
- BRI (1998),
68^e Rapport annuel, chapitre VIII «Marchés internationaux des capitaux».
- Bisat, A., R.B. Johnston et V. Sundararajan (1992),
«Issues in managing and sequencing financial sector reforms in five developing countries», *IMF Working Paper 92/82*, Washington.
- Borio, Claudio E.V. et Renato Filosa (1995),
«The changing borders of banking: trends and implications», chapitre 2, *The New Financial Landscape*.
- Cabral, L. et R. Majure (1993),
«A model of branching, with an application to Portuguese banking», *Working Paper No. 5-93*, Banco de Portugal.
- Commission européenne (1997a),
«Impact on services, credit institutions and banking», *The Single Market Review*, II, vol. 4.
- Commission européenne (1997b),
«The impact of the introduction of the euro on capital markets», *Euro Papers*, n° 3, juillet.
- Commission européenne (1997c),
«The economic and financial situation in Portugal: Portugal in the transition to EMU», *European Economy*, n° 1.
- Edey, Malcolm et Ketil Hviding (1995),
«An assessment of financial reform in OECD countries», *Document de travail du Département des affaires économiques*, n° 154, OCDE.

- Ledingham, P. (1996),
«The policy implications of electronic payments», document présenté à la Conférence sur les systèmes de paiements des consommateurs, 16 mai, Auckland, Reserve Bank of New Zealand, Wellington.
- Leite, António Nogueira et Nuno Ribeiro (1997),
«Portuguese banking and the euro», document présenté lors d'un Séminaire qui s'est tenu à la Banque de Finlande.
- McCauley, Robert N. et William R. White (1997),
«The euro and European financial markets», *BRI Document de travail*, n° 41, mai.
- OCDE (1998a),
Étude économique de la Nouvelle-Zélande.
- OCDE (1998b),
«Enhancing the role of competition in the regulation of banks», DAFPE/CLP(98)16.
- OCDE (1997a),
Rentabilité des banques : Comptes financiers, octobre.
- OCDE (1997b),
Tendances des marchés de capitaux, n° 67, juin.
- OCDE (1993),
Politique de contrôle des changes, août.
- Oxley, H., M. Maher, John P. Martin, G. Nicoletti et P. Alonso-Gamo (1990),
«The public sector: issues for the 1990s», *Document de travail du Département des affaires économiques*, n° 90, OCDE, décembre.
- Sosvilla-Rivero, Simón et José A. Herce (1999),
«Efectos macroeconómicos de la finalización de las ayudas comunitarias», *Texto Express 99-01*, Fundación de Estudios de Economía Aplicada (FEDEA).
- The Banker* (1998), avril.

*Annexe I***Informations complémentaires relatives au chapitre III****Le processus de réforme du secteur financier**

Les réformes du marché financier au Portugal se sont déroulées en trois phases distinctes. Dans la première (qui comprend plus ou moins la deuxième partie des années 1980), le rythme lent des réformes a été justifié en grande partie par les réticences des autorités à supprimer peu à peu le plafonnement des crédits et les autres réglementations qui jouaient un rôle important dans la gestion macroéconomique. Dans la seconde phase (au début des années 1990), la libéralisation a été rapide et étendue, le Portugal respectant tous les délais fixés pour la mise en œuvre des directives pertinentes de l'UE. La troisième phase (qui a commencé en 1993) a été marquée par de nouveaux progrès à l'échelle de l'UE vers la création d'un marché unique des services financiers et par les préparatifs en vue de l'UEM.

Première phase (1984-1989) : le rôle croissant du secteur privé

Dans la seconde moitié des années 80, l'objectif principal des réformes était de promouvoir l'efficacité des marchés financiers et de renforcer la capacité des autorités de gérer la politique monétaire. La mesure clé au cours de cette période a été l'ouverture de l'intermédiation financière au secteur privé, surtout grâce à l'assouplissement des restrictions à l'entrée qui, pour les banques et les compagnies d'assurances, est intervenu à partir de 1983. Certaines modifications du cadre réglementaire des institutions financières ont été également effectuées au milieu des années 80, avec notamment l'assouplissement des restrictions sur les prises de participation et la libéralisation partielle des règles en matière de spécialisation et de segmentation. Cela a eu pour effet d'élargir la palette des instruments que pouvaient offrir les institutions financières ainsi que l'éventail des transactions qu'elles pouvaient effectuer.

Le principal objectif macroéconomique des réformes durant cette phase a été l'amélioration de l'efficacité de la politique monétaire. Des mesures ont été prises pour libéraliser et approfondir le marché interbancaire, notamment en assouplissant les réglementations pertinentes et en créant de nouveaux instruments de la dette publique. En outre, les autorités ont commencé à démanteler les contrôles des taux d'intérêt – la plupart des taux créditeurs ont été libéralisés en 1984, tandis que les taux débiteurs l'ont été intégralement à partir de 1989. Ces mesures ont eu pour effet de transformer le marché monétaire interbancaire en un véritable instrument de gestion des liquidités, l'ancien marché interbancaire des obligations restant principalement un mécanisme de redistribution des déséquilibres « structurels » de liquidité entre les institutions financières. Enfin, quelques mesures relativement modestes ont été prises dans le sens de la libéralisation des mouvements de capitaux, principalement en ce qui concerne les flux de capitaux liés à

l'investissement direct étranger (IDE), aux crédits fournisseurs et au financement des exportations. Cette libéralisation progressive des marchés de la monnaie et des changes a facilité le réglage précis des conditions monétaires et ouvert la voie au contrôle monétaire par les opérations d'open market au début des années 90.

Même si les conditions d'entrée étaient assouplies et les taux d'intérêt libérés, la concurrence dans le secteur financier était encore strictement limitée. Les banques du secteur privé étaient en fait sous la menace d'une ré-réglementation, ce qui limitait leur liberté de fixer les taux d'intérêt¹. De plus, l'établissement de nouvelles institutions financières était toujours soumis à des conditions non prudentielles, tandis qu'une série de contrôles juridiques et administratifs restaient en place. Premièrement, la gamme des produits financiers que pouvaient offrir les nouveaux entrants était fortement restreinte, ce qui entravait leur capacité d'attirer de nouveaux clients. Deuxièmement, les restrictions réglementaires visant l'ouverture de nouvelles succursales contraignaient la plupart des nouvelles banques à se concentrer dans le segment de gros du marché, relativement étroit. Enfin, et surtout, le plafonnement du crédit était maintenu au niveau des banques à des fins de régulation macroéconomique, ce qui limitait considérablement la concurrence sur le marché des dépôts, les banques performantes n'ayant guère la possibilité d'accroître leurs prêts, même si elles augmentaient leurs parts de marché grâce à une base de dépôts plus étendue.

Deuxième phase (1990-1992) : une libéralisation menée énergiquement

Le rythme des réformes s'est accéléré considérablement au début des années 90. Les efforts des autorités ont été galvanisés par les dates limites fixées pour la mise en œuvre des directives de l'UE, dont plusieurs devaient entrer en vigueur avant le 1^{er} janvier 1993. C'était le cas notamment de la deuxième directive de coordination bancaire de l'UE, qui établissait le modèle de la banque universelle et, s'ajoutant aux directives sur les fonds propres et la capitalisation, donnait aux banques établies dans un pays de l'UE la possibilité de s'établir ou de fournir des services dans le reste de l'Union. Avant la date limite, les restrictions concernant l'entrée et la création de succursales dans le secteur financier ont été totalement supprimées et l'éventail des activités bancaires autorisées a été considérablement élargi (pour comprendre en particulier le crédit-bail et l'affacturage), les restrictions en matière de spécialisation et de segmentation étant progressivement supprimées.

La concurrence dans le secteur financier s'est également intensifiée à la faveur du processus de privatisation. Entre 1989 et 1996, 11 banques et 5 compagnies d'assurances ont été transférées au secteur privé, avec un impact significatif sur la dette du secteur public : les recettes se sont élevées à près de 1 000 milliards d'escudos, soit environ 12 pour cent du PIB de 1990. Aujourd'hui, seul le groupe « *Caixa Geral de Depósitos* » demeure dans le secteur public. Ce groupe, qui a toujours été dans le giron de l'État, n'a pas de privilèges particuliers. La privatisation a souvent engendré une amélioration de l'efficacité tout au long des années 80 et au début des années 90, les banques du secteur privé ayant toujours affiché de meilleurs résultats que leurs homologues publiques, qu'il s'agisse des ratios de rentabilité ou de solvabilité. Un autre élément important dans cette seconde phase des réformes a été la suppression complète des contrôles visant les taux d'intérêt. En 1989, la plupart de ces contrôles avaient déjà disparu, mais des limitations importantes subsistaient, notamment un taux maximum pour les dépôts à vue. Ces restrictions ont été levées à la fin de 1992. Parmi d'autres modifications de la réglementation qui n'étaient pas directement liées aux directives de l'UE, on peut citer la promulgation de la loi de 1991 sur les marchés de valeurs mobilières, qui a permis de réduire considérablement l'intervention de l'État dans le marché des titres.

Ces réformes ont été complétées par la modernisation des instruments visant à instaurer la stabilité monétaire et financière. Les principales modifications ont été introduites par étapes entre 1990 et 1991. L'encadrement officiel du crédit pour les banques commerciales a été suspendu en mars 1990 et les directives en matière de crédit l'ont été au début de 1991. Ces mesures ont marqué le passage d'un système de limitations quantitatives directes du crédit, en place depuis 1977, à une forme plus indirecte de contrôle monétaire par le biais des opérations d'open market². La mise en œuvre du contrôle monétaire indirect a été facilitée par une série de mesures d'accompagnement, notamment des modifications des réserves obligatoires. En trois étapes, de mars 1990 à février 1991, le coefficient minimum de réserves a été fixé à 17 pour cent et les taux de rémunération ont été uniformisés pour toutes les catégories d'actifs entrant dans les réserves et alignés à la marge sur le taux d'intervention de la Banque du Portugal sur le marché monétaire³. En outre, une nouvelle « loi organique » régissant le fonctionnement de la Banque du Portugal a été promulguée en octobre 1990 ; elle donne à la Banque davantage d'autonomie, lui interdit de financer l'État autrement que par la souscription de bons du Trésor dans des conditions négociées⁴ et renforce ses responsabilités en matière de contrôle prudentiel.

Cette deuxième phase des réformes du marché financier a culminé avec la libération intégrale des flux de capitaux externes, comme le prévoyait la directive de l'UE de 1988 instaurant la libre circulation du capital. Cette directive fixait le 1^{er} juillet 1990 comme date limite pour tous les États membres, à l'exception de la Grèce, de l'Irlande, du Portugal et de l'Espagne, qui bénéficiaient d'une période de transition jusqu'au 1^{er} janvier 1993. La Grèce et le Portugal avaient la possibilité de prolonger ce délai de trois ans, mais le Portugal n'a pas eu recours à cette extension. Bien que le Portugal ait respecté la date limite initiale, la levée des contrôles des changes a donné lieu à une série de retours en arrière. Les mesures initiales visant à assouplir les restrictions des mouvements de capitaux à la fin des années 80 ont été suivies d'entrées massives de capitaux, remettant en cause les objectifs en matière de liquidité et exerçant une pression à la hausse sur le taux de change. La mise en œuvre de la politique macroéconomique est ainsi devenue plus complexe, à un moment où l'un de ses principaux objectifs était la désinflation. À la mi-1990, il est apparu clairement que la politique de restriction monétaire et de taux d'intérêt élevés menée à ce moment était incompatible avec le régime de change fixe (parité à crémaillère) alors en place. Cela a conduit le gouvernement à abandonner le régime de parité à crémaillère et à imposer de nouvelles restrictions temporaires sur les entrées de capitaux à court terme⁵. Ce n'est qu'en décembre 1992 que la plupart des derniers contrôles sur les capitaux ont été abolis, huit mois après que l'escudo avait intégré le mécanisme de change européen (MCE) du Système monétaire européen (SME).

Troisième phase (depuis 1993) : le marché unique des services financiers

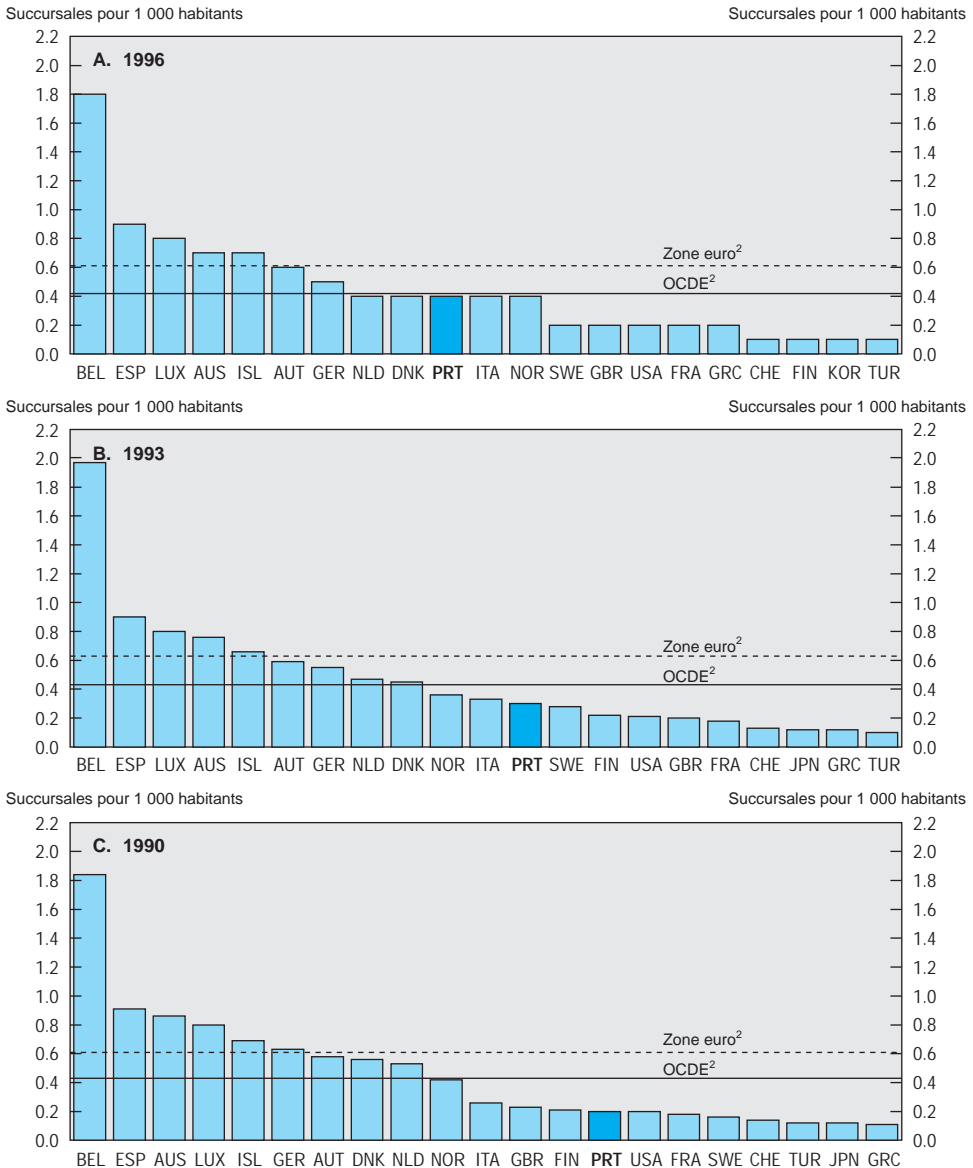
En 1983, le cadre réglementaire régissant le système financier portugais avait déjà largement convergé vers le reste de l'UE. Depuis, les évolutions à l'échelle de l'UE ont été marquées dans une large mesure par la mise en œuvre de la législation destinée à favoriser l'avènement d'un marché unique des services financiers. La directive de l'UE concernant les services d'investissement mise en œuvre en 1996 a établi un système d'autorisation unique pour les sociétés d'investissement et conduit à la libéralisation de l'entrée des entreprises étrangères dans le secteur des services d'investissement. D'autres directives visaient à harmoniser et renforcer la surveillance et le contrôle des établissements de crédit : c'est le cas de la directive sur l'adéquation des fonds propres, qui fixe

des normes minimums concernant la couverture des risques de marché au moyen des fonds propres pour les établissements de crédit et les entreprises d'investissement.

Cette phase des réformes du marché financier comprenait également de nouvelles initiatives visant à moderniser les instruments de la politique monétaire. En 1993 a été créée une facilité de soutien pour la fourniture et l'absorption de liquidités, tandis qu'en 1994 ont été introduits les taux de rachat variables, dotant la Banque du Portugal d'un important outil monétaire pour agir sur les taux d'intérêt. Par ailleurs, le coefficient de réserves obligatoires a été ramené à 2 pour cent et les réserves ont cessé d'être rémunérées à partir de 1994. Enfin, l'accès privilégié de l'État au marché des capitaux a été supprimé et la retenue à la source sur les paiements de coupons aux non-résidents a été abolie⁶. Ces mesures ont représenté une étape vers l'harmonisation des instruments de politique monétaire disponibles dans les pays participant au MCE et des conditions régissant les marchés financiers en général dans le contexte des préparatifs en vue de l'UEM. Les dispositions des traités régissant la transition à l'UEM ont également conduit à d'importantes modifications de la législation. En 1995, la « loi organique » de la Banque du Portugal a été modifiée conformément aux dispositions relatives à l'UEM, ce qui a eu pour effet d'affirmer son autonomie. La stabilité des prix devient l'objectif principal de la Banque, qui se voit interdire l'achat direct de fonds d'État.

Comparaisons transversales de la structure et des performances du système financier

Les graphiques A1 à A6 ci-après présentent certains indicateurs de la structure et des performances du système financier portugais comparés avec ceux d'autres pays de l'OCDE.

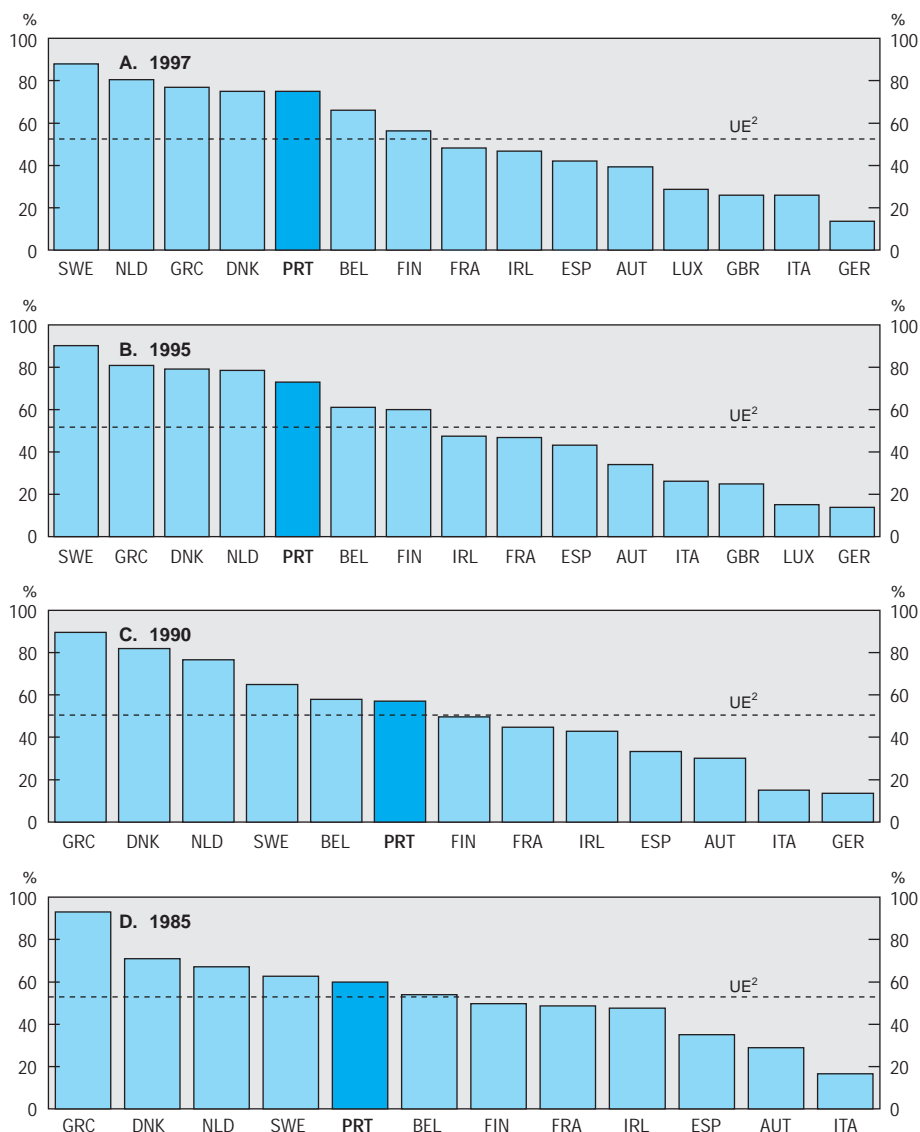
Graphique A.1. Densité de succursales bancaires¹

1. Banques commerciales, à l'exclusion du Danemark, de l'Islande et de la Suisse.

2. Moyenne non pondérée.

Source : OCDE, *Rentabilité des banques*, 1998.

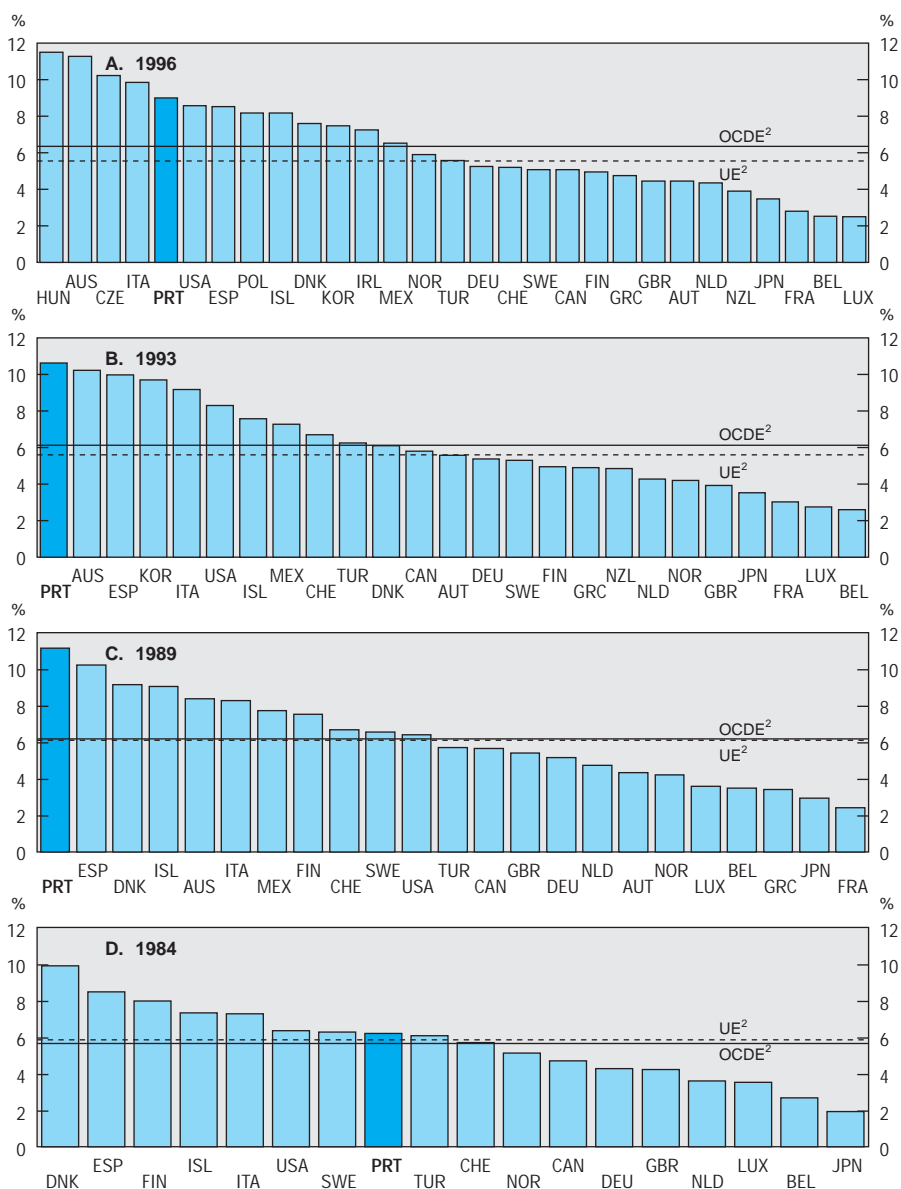
Graphique A.2. **Ratio de concentration**
Part de marché des cinq premières banques¹



1. En pourcentage du total des prêts.

2. Moyenne non pondérée.

Source : BCE.

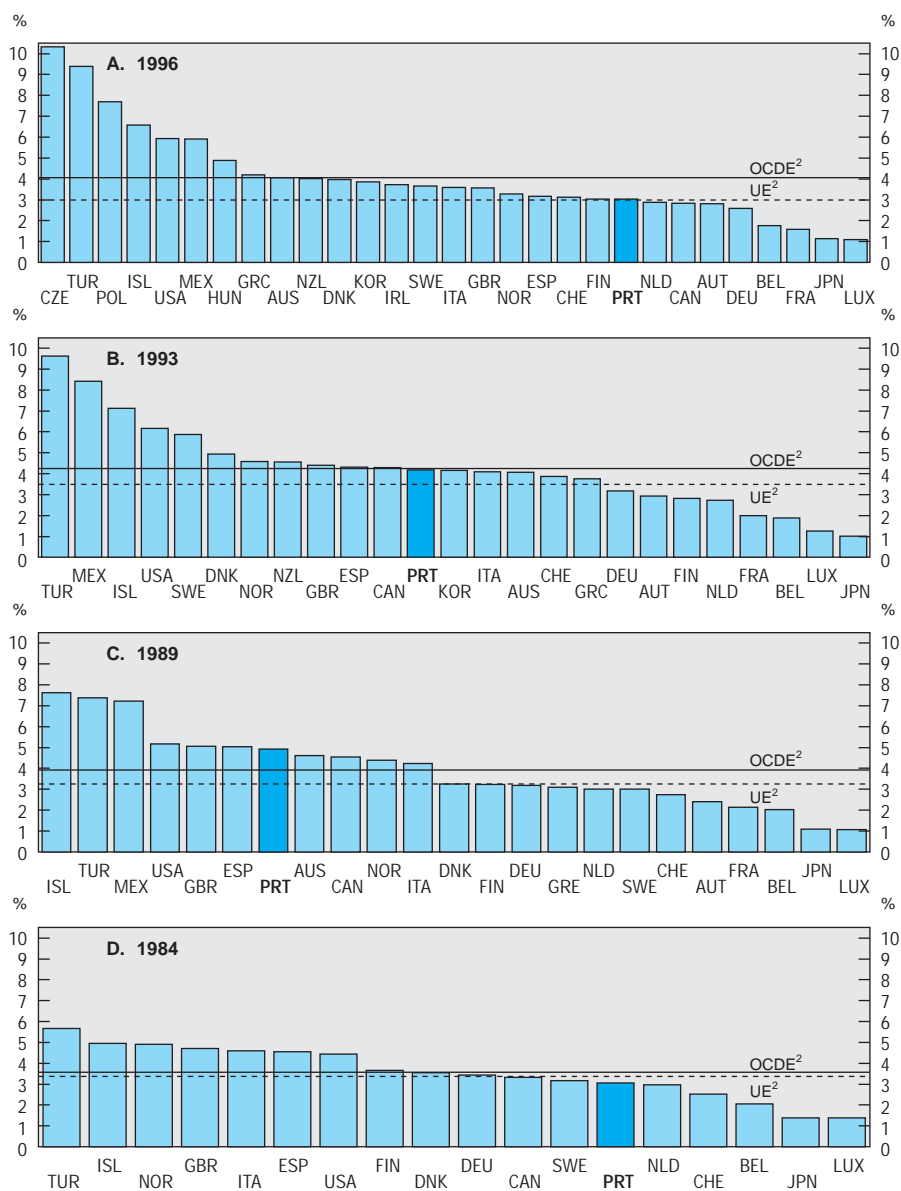
Graphique A.3. Ratio de levier¹

1. Capital et réserves des banques commerciales en pourcentage du total du bilan.

2. Moyenne non pondérée.

Source : OCDE, *Rentabilité des banques*, 1998.

Graphique A.4. Ratio de rentabilité¹

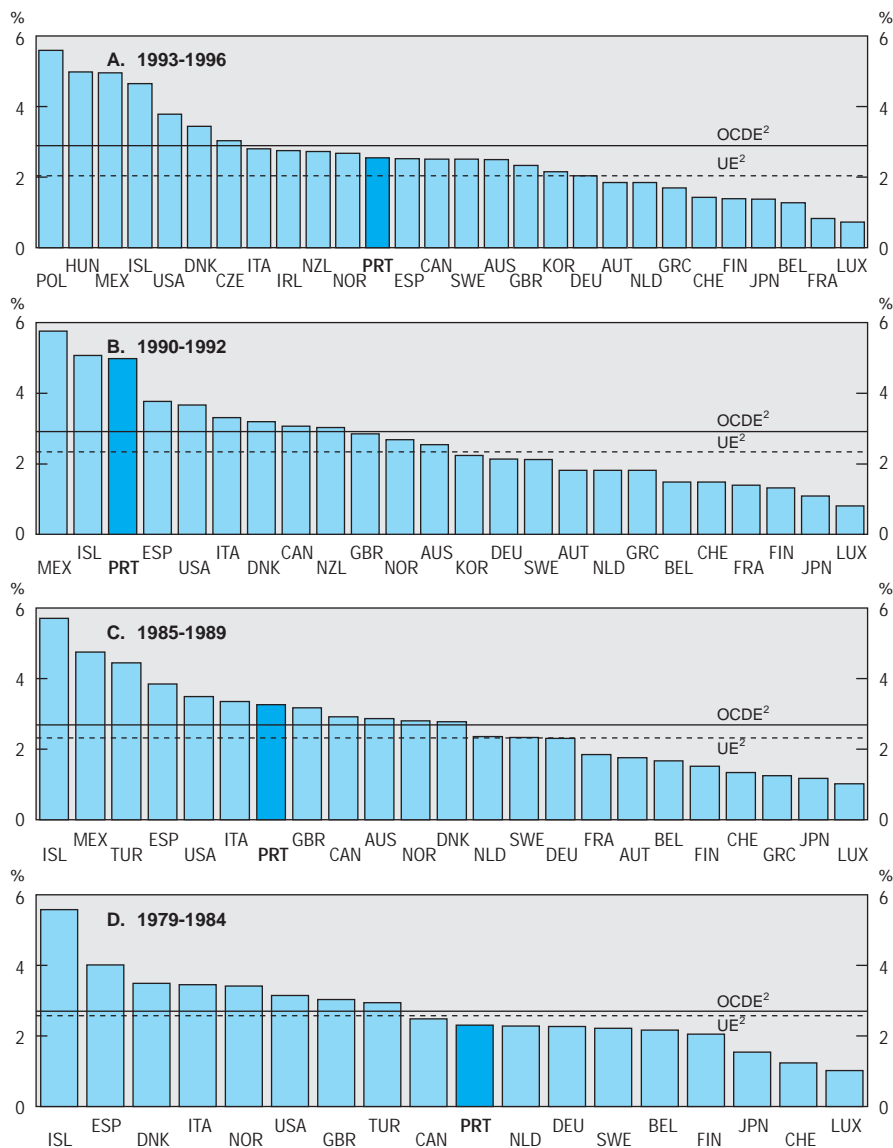


1. Bénéfice brut des banques commerciales en pourcentage du total du bilan.

2. Moyenne non pondérée.

Source : OCDE, *Rentabilité des banques*, 1998.

Graphique A.5. **Marge financière¹**
En pourcentage du total du bilan

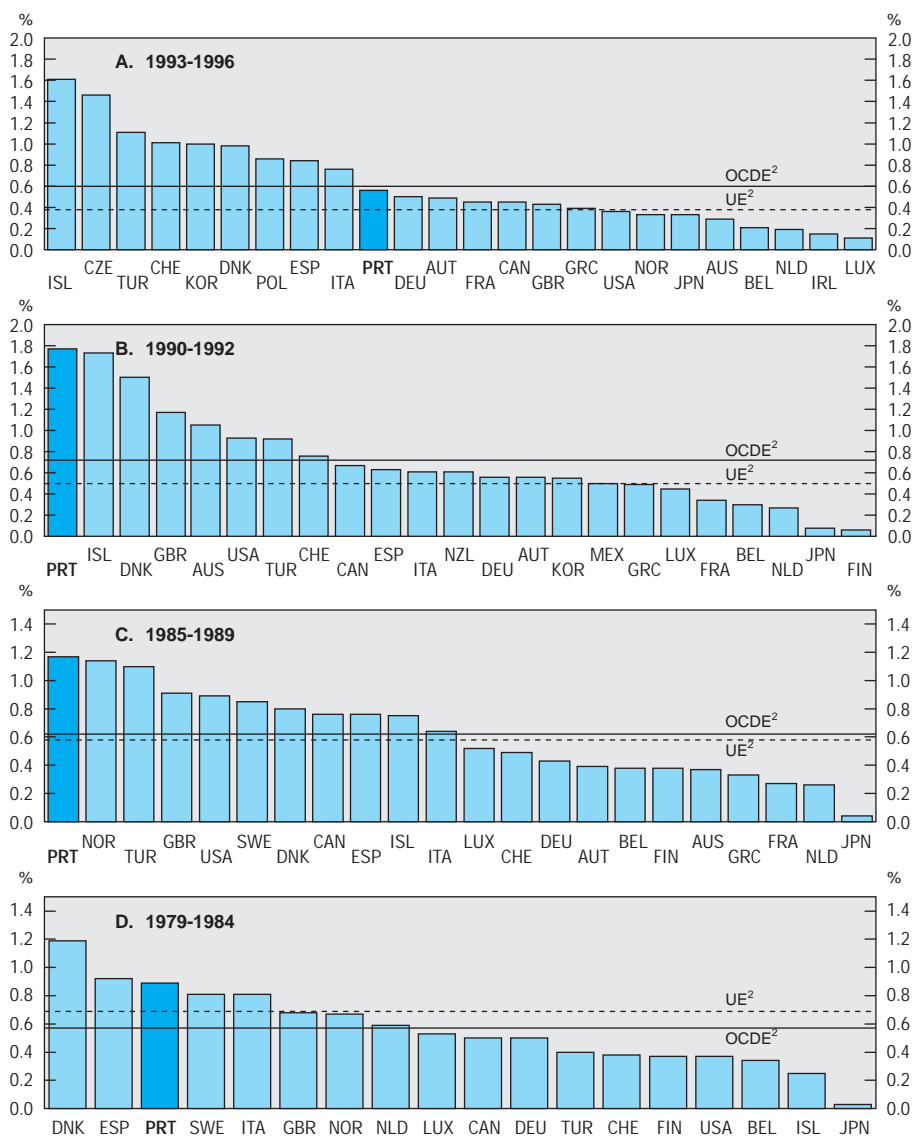


1. Banques commerciales.

2. Moyenne non pondérée.

Source : OCDE, *Rentabilité des banques*, 1998.

Graphique A.6. Provisions pour pertes¹
En pourcentage du total du bilan



1. Banques commerciales.

2. Moyenne non pondérée.

Source : OCDE, *Rentabilité des banques*, 1998.

Notes

1. En 1996, lorsque les banques privées ont commencé d'offrir des taux d'intérêt plus élevés sur les dépôts à vue, un plafond a été temporairement institué.
2. Dans le nouveau système, la liquidité était déterminée par la fixation des réserves monétaires du système bancaire, mais les objectifs de croissance des agrégats monétaires n'avaient qu'un caractère indicatif, car l'effet des modifications réglementaires en cours sur la demande de monnaie était alors incertain. Cela a créé une certaine marge de souplesse dans la conduite de la politique monétaire, les autorités ayant mis l'accent sur la détermination des taux d'intérêt nominaux et des taux de change.
3. Dans le précédent régime, la rémunération était très inférieure à l'inflation et les prescriptions asymétriques visant les actifs engendraient les éléments d'inefficience du fait que les banques s'efforçaient d'échapper aux obligations en matière de réserves.
4. Cette mesure a été complétée ultérieurement par la suppression, en décembre 1992, de la facilité de découvert sans intérêt qui était accordée au Trésor (facilité remplacée par un prêt à dix ans).
5. En juillet 1990, les autorités ont imposé un dépôt non rémunéré de 40 pour cent pour les emprunts à l'étranger non liés aux échanges effectués par des résidents du secteur non financier; une série de nouvelles mesures ont été prises en 1991, notamment l'introduction d'un dépôt obligatoire pour les comptes en escudos étrangers (dépôt qui atteignait 90 pour cent dans le cas des succursales offshore) et d'une autorisation préalable obligatoire pour les achats par des non-résidents d'obligations à taux flottant.
6. Depuis juin 1994, la retenue à la source de 20 pour cent sur les versements des coupons afférents à toutes les obligations du Trésor (à l'exception des émissions antérieures à 1992) a été immédiatement remboursée. Cette mesure a levé un important obstacle au développement du marché financier portugais, en harmonisant les conditions fiscales avec celles en vigueur dans la plupart des autres marchés de capitaux européens.

*Annexe II***Chronologie économique****1988****Janvier**

Le taux d'absorption des liquidités, le taux des prises en pension et la facilité de crédit journalière de la Banque du Portugal sont réduits de 10 points de base et ramenés à 4.8, 5.1 et 6.8 pour cent respectivement.

Publication du Livre blanc sur la sécurité sociale, élaboré par une commission indépendante.

Février

Le taux d'absorption des liquidités, le taux des prises en pension et le taux de la facilité journalière de la Banque du Portugal sont réduits de 20 points de base et ramenés à 4.6, 4.9 et 6.6 pour cent respectivement.

Mars

Le taux d'absorption des liquidités, le taux des prises en pension et le taux de la facilité journalière de la Banque du Portugal sont réduits de 20 points de base et ramenés à 4.4, 4.7 et 6.4 pour cent respectivement.

Avril

Publication du Plan d'action pour l'emploi du gouvernement dans le contexte de la stratégie de l'Union européenne pour l'emploi définie au Sommet de Luxembourg en 1997.

Mai

L'Expo 98 s'ouvre à Lisbonne.

La participation du Portugal à la troisième phase de l'UEM est confirmée. Les taux de change bilatéraux sont fixés irrévocablement.

La Banque du Portugal abaisse de 20 points de base le taux d'absorption des liquidités, le taux des prises en pension et le taux de la facilité journalière pour les ramener à 4.2, 4.5 et 6.2 pour cent respectivement.

Septembre

Fermeture d'Expo 98 à Lisbonne.

Octobre

Le taux d'absorption des liquidités, le taux des prises en pension et le taux de la facilité journalière de la Banque du Portugal sont réduits de 50 points de base et ramenés à 3.7, 4.0 et 5.7 pour cent respectivement.

Novembre

Le Parlement approuve le budget pour 1999. Conformément au programme de convergence, le déficit budgétaire prévu est fixé à 2.0 pour cent du PIB.

La Banque du Portugal abaisse de 20 points de base le taux d'absorption des liquidités et le taux de la facilité journalière pour les ramener à 3.5 et 5.5 pour cent respectivement. Le taux des prises en pension est réduit de 25 points de base, à 3.75 pour cent.

Décembre

La Banque du Portugal abaisse de 75 points de base le taux d'absorption des liquidités, le taux des prises en pension et le taux de la facilité journalière pour les ramener à 2.75, 3.0 et 4.75 pour cent respectivement.

Le gouvernement présente son Programme de stabilité et de croissance, qui prévoit de ramener le besoin de financement des administrations publiques à 0.8 pour cent du PIB en 2002.

Rapport du gouvernement résumant les réformes sur les marchés des produits, des services et des capitaux (procédure de Cardiff).

1999**Janvier**

Amorce de la troisième phase de l'Union économique et monétaire. L'euro est mis en place. Resserrement des conditions d'éligibilité pour bénéficier de subventions pour les prêts hypothécaires.

Mars

Réunion à Berlin des chefs d'État et de gouvernement de l'UE : le Conseil des ministres adopte le projet de réglementation sur la réforme des Fonds structurels pour la période 2000-2006.

Avril

La Banque centrale européenne abaisse le taux des prises en pension de 50 points de base pour le ramener à 2.5 pour cent.

La Banque du Portugal relève les provisions en matière de crédit à la consommation.

STATISTIQUES DE BASE :
COMPARAISONS INTERNATIONALES

STATISTIQUES DE BASE : COMPARAISONS INTERNATIONALES

	Unités	Période de référence ¹	Australie	Autriche	Belgique	Canada	Répub. tchèque	Danemark	Finlande	France	Allemagne	Grèce
Population												
Total	Milliers	1996	18 289	8 060	10 157	29 964	10 316	5 262	5 125	58 380	81 877	10 465
Densité km ² de superficie terrestre	Nombre	1996	2	96	333	3	131	122	15	106	229	79
Accroissement moyen annuel net sur 10 ans	%	1996	1.3	0.6	0.3	1.3	0	0.3	0.4	0.5	3	0.5
Emploi												
Emploi civil net (ECN) ²	Milliers	1996	8 344	3 737 (94)	3 675 (95)	13 676	4 918	2 593	2 087	21 951	35 360	3 824 (95)
dont : Agriculture	% de l'ECN	1996	5.1	7.2 (94)	2.5 (95)	4.1	6.3	4	7.1	4.6	3.3	20.4 (95)
Industrie	% de l'ECN	1996	22.5	33.2 (94)	26.7 (95)	22.8	42	27	27.6	25.9	37.5	23.2 (95)
Services	% de l'ECN	1996	72.4	59.6 (94)	71.4 (95)	73.1	51.7	69	65.3	69.5	59.1	56.4 (95)
Produit intérieur brut (PIB)												
Aux prix et taux de change courants	Milliards de \$EU	1996	398.9	228.7	268.2	579.2	56.2	174.9	125.1	1 536.6	2 353.5	91.2 (95)
Par habitant	\$EU	1996	21 812	28 384	26 409	19 330	5 445	33 230	24 420	26 323	28 738	8 722 (95)
Aux prix et PPA courants ³	Milliards de \$EU	1996	372.7	172.4	222	645.1	..	118	96.7	1 198.6	1 736.1	133.5
Par habitant	\$EU	1996	20 376	21 395	21 856	21 529	..	22 418	18 871	20 533	21 200	12 743
Croissance annuelle moyenne, en volume, sur 5 ans	%	1996	3.9	1.6	1.2	2.2	2	2.2	1.6	1.2	1.4	1.3 (95)
Formation brute de capital fixe (FBCF)												
dont : Machines et autres équipements	% du PIB	1996	20.3	23.8	17.3	17.7	33	16.7	16.1	17.4	20.6	17 (95)
Construction de logements	% du PIB	1996	10.2 (95)	8.8 (95)	7.5 (95)	6.6	..	7.9 (95)	6.4 (95)	7.8	7.6	7.7 (95)
Croissance annuelle moyenne, en volume, sur 5 ans	%	1996	4.6 (95)	5.9 (95)	4.6 (95)	5.4	..	3.2 (95)	3.5 (95)	4.4	7.3	3.3 (95)
Taux d'épargne brute ⁴	% du PIB	1996	5.6	2.1	0.3	2.2	9.4	2	-4.1	-1.5	0.2	0.5 (95)
Taux d'épargne brute⁴												
Ensemble des administrations publiques												
Dépenses courantes en biens et services	% du PIB	1996	17	19.8	14.5	18.7	21.5	25.2	21.9	19.4	19.8	20.8 (95)
Emplois courants ⁵	% du PIB	1995	35.6	48.6	52.2	45.8	..	59.6	55.9	50.9	46.6	52.1
Ressources courantes	% du PIB	1995	34.9	47.4	49.9	42.7	..	58.1	52.8	46.9	45.9	45
Apports nets d'aide publique au développement												
Indicateurs du niveau de vie												
Consommation privée par habitant aux PPA courantes ³	\$EU	1996	12 596	12 152	13 793	12 959	..	12 027	10 282	12 506	12 244	9 473
Voitures de tourisme pour 1 000 habitants	Nombre	1994	460	433	416	466	282	312	368	430	488	199
Postes de téléphone pour 1 000 habitants	Nombre	1994	496	466	449	576	209	604	551	547	483 ⁸	478
Postes de télévision pour 1 000 habitants	Nombre	1993	489	479	453	618	476	538	504	412	559	202
Médecins pour 1 000 habitants	Nombre	1995	2.2 (91)	2.7	3.7 (94)	2.2	2.9	2.9 (94)	2.8	2.9	3.4	3.9 (94)
Mortalité infantile pour 1 000 naissances vivantes	Nombre	1995	5.7	5.4	7.6 (94)	6.3 (94)	7.7	5.5	4	5.8 (94)	5.3	8.1
Salaires et prix (accroissement annuel moyen sur 5 ans)												
Salaires (gains ou taux selon la disponibilité)	%	1996	1.7	5.2	2.7	2.4	..	3.2	3.8	2.6	4.2	11.8
Prix à la consommation	%	1996	2.4	2.9	2.2	1.4	11.9	1.9	1.5	2	3.1	11.6
Commerce extérieur												
Exportations de marchandises, fob*	Millions de \$EU	1996	60 288	57 870	170 223 ⁷	202 320	21 910	51 030	40 576	288 450	521 263	11 501
En pourcentage du PIB	%	1996	15.1	25.3	63.5	34.9	39	29.2	32.4	18.8	22.1	12.9 (95)
Accroissement annuel moyen sur 5 ans	%	1996	7.5	7.1	7.6	9.7	..	6.2	12.1	6.3	5.4	5.8
Importations de marchandises, caf ⁸	Millions de \$EU	1996	61 374	67 376	160 917 ⁷	170 931	27 721	44 987	30 911	271 348	455 741	27 402
En pourcentage du PIB	%	1996	15.4	29.5	60	29.5	49.3	25.7	24.7	17.7	19.4	30.4 (95)
Accroissement annuel moyen sur 5 ans	%	1996	9.7	5.9	5.9	7.7	..	5.6	7.3	3.9	3.3	6.6
Réserves officielles totales⁶												
En ratio des importations mensuelles de marchandises	Ratio	1996	10 107	15 901	11 789 ⁷	14 202	8 590	9 834	4 810	18 635	57 844	12 171
		1996	2	2.8	0.9	1	..	2.6	1.9	0.8	1.5	5.3

* Aux prix et taux de change courants.

1. Sauf indication contraire.

2. Suivant définition retenue dans *Statistiques de la population active* de l'OCDE.

3. Converti à l'aide des Parités de Pouvoir d'Achat (PPA) courantes.

4. Épargne brute = Revenu national disponible moins consommation privée et consommation des administrations publiques.

5. Emplois courants = Dépenses courantes en biens et services plus les changements courants et le revenu de la propriété.

6. Situation en fin d'année.

7. Données relatives à l'Union économique belgo-luxembourgeoise.

8. Les données se réfèrent à l'Allemagne occidentale.

9. Y compris les constructions non résidentielles.

10. Se réfèrent au secteur public y compris les entreprises publiques.

Sources : Population et emploi : *Statistiques de la population active*, OCDE. PIB, FBCF et administrations publiques : *Comptes nationaux*, vol. 1, OCDE, et *Perspectives économiques de l'OCDE*, Statistiques. Indicateurs du niveau de vie : publications nationales diverses. Salaires et prix : *Principaux indicateurs économiques*, OCDE. Commerce extérieur : *Statistiques mensuelles du commerce extérieur*, OCDE.

Réserves officielles totales : *Statistiques financières internationales*, FMI.

STATISTIQUES DE BASE : COMPARAISONS INTERNATIONALES (suite)

	Unités	Période de référence ¹	Hongrie	Islande	Irlande	Italie	Japon	Corée	Luxembourg	Mexique	Pays-Bas	Nouvelle-Zélande
Population												
Total	Milliers	1996	10 193	270	3 621	57 473	125 864	45 545	418	96 582	15 494	3 640
Densité km ² de superficie terrestre	Nombre	1996	77	3	52	191	333	458	161	48	380	14
Accroissement moyen annuel net sur 10 ans	%	1996	-0.3	1.1	0.2	0	0.4	1	1.3	2	0.6	1.1
Emploi												
Emploi civil net (ECN) ²	Milliers	1996	3 605	142	1 307	20 036	64 860	20 764	212 (95)	32 385 (95)	6 983	1 688
dont : Agriculture	% de l'ECN	1996	8.4	9.2	10.7	7	5.5	11.6	2.8 (95)	23.5 (95)	3.9	9.5
Industrie	% de l'ECN	1996	33	23.9	27.2	32.1	33.3	32.5	30.7 (90)	21.7 (95)	22.4	24.6
Services	% de l'ECN	1996	58.6	66.2	62.3	60.9	61.2	55.9	66.1 (90)	54.8 (95)	73.8	65.9
Produit intérieur brut (PIB)												
Aux prix et taux de change courants	Milliards de \$EU	1996	43.7 (95)	7.3	70.7	1 214.2	4 595.2	484.8	17	329.4	396	65.9
Par habitant	\$EU	1996	4 273 (95)	27 076	19 525	21 127	36 509	10 644	40 791	3 411	25 511	18 093
Aux prix et PPA courants ³	Milliards de \$EU	1996	..	6.3	68.8	1 148	2 924.5	618.5	13.5	751.1	324.5	63.6
Par habitant	\$EU	1996	..	23 242	18 988	19 974	23 235	13 580	32 416	7 776	20 905	17 473
Croissance annuelle moyenne, en volume, sur 5 ans	%	1996	-2.4 (95)	1.5	7.1	1	1.5	7.1	4.8	1.7	2.3	3.7
Formation brute de capital fixe (FBCF)												
% du PIB		1996	19.3 (95)	17.5	17.2	17	29.7	36.8	20.8	18	19.7	20.9
dont : Machines et autres équipements	% du PIB	1996	..	6.7	5.5 (95)	8.8	10.1 (95)	13	..	8.8	9.4	10
Construction de logements	% du PIB	1996	..	3.9	4.9 (95)	4.5	5.3 (95)	7.6	..	4.7	5	5.6
Croissance annuelle moyenne, en volume, sur 5 ans	%	1996	-0.9 (95)	-1.4	6	-1.4	1.3	6.9	0.2	-0.7	2.2	9.6
Taux d'épargne brute⁴												
% du PIB		1996	..	15.6	21.7	20.5	31.4	34.2	37.5	22.7	25.7	16
Ensemble des administrations publiques												
Dépenses courantes en biens et services	% du PIB	1996	24.9 (95)	20.8	14.1	16.4	9.7	10.6	13.6	9.7 ¹⁰	14	14.4
Emplois courants ⁵	% du PIB	1995	..	35.1	39.2 (94)	49.5	28.5	15.1	..	..	51.8	..
Ressources courantes	% du PIB	1995	..	36	39.3 (94)	44.5	32	25.1	..	..	50	..
Apports nets d'aide publique au développement												
% du PNB		1995	..	..	0.29	0.15	0.28	0.03	0.36	..	0.81	0.23
Indicateurs du niveau de vie												
Consommation privée par habitant aux PPA courantes ³	\$EU	1996	..	14 244	10 020	12 224	13 912	7 354	17 811	5 045	12 477	10 895
Voitures de tourisme pour 1 000 habitants	Nombre	1994	212	434	264	517	342	115	544	91	383	457
Postes de téléphone pour 1 000 habitants	Nombre	1994	170	557	350	429	480	397	564	93	509	470
Postes de télévision pour 1 000 habitants	Nombre	1993	427	335	301	429	618	215	261	150	491	..
Médecins pour 1 000 habitants	Nombre	1995	3.4	3.9 (94)	3.4	3.0 (94)	1.7	1.6 (92)	1.8 (94)	1.1	2.2 (93)	1.6
Mortalité infantile pour 1 000 naissances vivantes	Nombre	1995	11	6.1	6.3	6.6 (94)	4.3	9	5.3 (94)	17 (94)	5.5	7.2 (94)
Salaires et prix (accroissement annuel moyen sur 5 ans)												
Salaires (gains ou taux selon la disponibilité)	%	1996	..	..	3.7	3.5	1.8	..	..	-1.6	2.4	1.5
Prix à la consommation	%	1996	23.2	2.6	2.2	4.5	0.7	5.3	2.4	19.7	2.5	2
Commerce extérieur												
Exportations de marchandises, fob*	Millions de \$EU	1996	15 674	1 891	48 416	250 842	411 067	129 715	..	96 000	203 953	14 316
En pourcentage du PIB	%	1996	35.9	26	68.5	20.7	8.9	26.8	..	29.1	51.5	21.7
Accroissement annuel moyen sur 5 ans	%	1996	8.9	4	14.8	8.2	5.5	12.5	..	17.6	8.9	8.2
Importations de marchandises, caf ⁸	Millions de \$EU	1996	18 105	2 032	35 763	206 904	349 149	150 340	..	89 469	184 389	14 682
En pourcentage du PIB	%	1996	41.4	27.9	50.6	17	7.6	31	..	27.2	46.6	22.3
Accroissement annuel moyen sur 5 ans	%	1996	9.6	3.4	11.5	2.5	8	13.9	..	12.4	7.8	11.8
Réserves officielles totales⁶												
En ratio des importations mensuelles de marchandises	Ratio	1996	6 812	316	5 706	31 954	150 663	23 670	..	13 514	18 615	4 140
		1996	..	1.9	1.9	1.9	5.2	..	..	1.8	1.2	3.4

* Aux prix et taux de change courants.

1. Sauf indication contraire.

2. Suivant définition retenue dans *Statistiques de la population active* de l'OCDE.

3. Converti à l'aide des Parités de Pouvoir d'Achat (PPA) courantes.

4. Épargne brute = Revenu national disponible moins consommation privée et consommation des administrations publiques.

5. Emplois courants = Dépenses courantes en biens et services plus les changements courants et le revenu de la propriété.

6. Situation en fin d'année.

7. Données relatives à l'Union économique belgo-luxembourgeoise.

8. Les données se réfèrent à l'Allemagne occidentale.

9. Y compris les constructions non résidentielles.

10. Se réfèrent au secteur public y compris les entreprises publiques.

Sources : Population et emploi : *Statistiques de la population active*, OCDE. PIB, FBCF et administrations publiques : *Comptes nationaux*, vol. 1, OCDE, et *Perspectives économiques de l'OCDE*, Statistiques. Indicateurs du niveau de vie : publications nationales diverses. Salaires et prix : *Principaux indicateurs économiques*, OCDE. Commerce extérieur : *Statistiques mensuelles du commerce extérieur*, OCDE.

Réserves officielles totales : *Statistiques financières internationales*, FMI.

STATISTIQUES DE BASE : COMPARAISONS INTERNATIONALES (suite)

	Unités	Période de référence ¹	Norvège	Pologne	Portugal	Espagne	Suède	Suisse	Turquie	Royaume-Uni	États-Unis
Population											
Total	Milliers	1996	4 370	38 618	9 935	39 270	8 901	7 085	62 695	58 782	265 557
Densité km ² de superficie terrestre	Nombre	1996	13	123	108	78	20	172	80	240	28
Accroissement moyen annuel net sur 10 ans	%	1996	0.5	0.3	-0.1	0.2	0.6	0.8	2	0.3	1
Emploi											
Emploi civil net (ECN) ²	Milliers	1996	2 110	14 977	4 475	12 394	3 963	3 803	20 895	26 088	126 708
dont : Agriculture	% de l'ECN	1996	5.2	22.1	12.2	8.7	2.9	4.5	44.9	2	2.8
Industrie	% de l'ECN	1996	23.4 (95)	31.7	31.4	29.7	26.1	27.7	22	27.4	23.8
Services	% de l'ECN	1996	71.5 (95)	46.2	56.4	61.6	71	67.4	33.1	71	73.3
Produit intérieur brut (PIB)											
Aux prix et taux de change courants	Milliards de \$EU	1996	157.8	117.9 (95)	103.6	584.9	251.7	294.3	181.5	1 153.4	7 388.1
Par habitant	\$EU	1996	36 020	3 057 (95)	10 425	14 894	28 283	41 411	2 894	19 621	27 821
Aux prix et PPA courants ³	Milliards de \$EU	1996	106.7	..	130.1	587.2	171.4	180.6	383.3	1 095.5	7 388.1
Par habitant	\$EU	1996	24 364	..	13 100	14 954	19 258	25 402	6 114	18 636	27 821
Croissance annuelle moyenne, en volume, sur 5 ans	%	1996	4.1	2.2 (95)	1.5	1.3	1	0.1	4.4	2.2	2.8
Formation brute de capital fixe (FBCF)											
	% du PIB	1996	20.5	17.1 (95)	24.1	20.1	14.8	20.2	25	15.5	17.6
dont : Machines et autres équipements	% du PIB	1996	8.4	..	11.7 (93)	6.1 (95)	7.9	9.3	11.9	7.6	8.3 (95)
Construction de logements	% du PIB	1996	2.6 (94)	..	5.2 (93)	4.3 (95)	1.9	11 ⁹	8.4 (95)	3	4.1 (95)
Croissance annuelle moyenne, en volume, sur 5 ans	%	1996	2.8	5.4 (95)	2.2	-1	-2.6	-0.8	6.9	1.3	6.9
Taux d'épargne brute⁴											
	% du PIB	1996	29.9	..	21.6	20.7	16	27.1	22.3	14.6	16.6
Ensemble des administrations publiques											
Dépenses courantes en biens et services	% du PIB	1996	20.5	16.9 (95)	18.5	16.3	26.2	14.3	11.6	21.1	15.6
Emplois courants ⁵	% du PIB	1995	45.8	..	42.5 (93)	41.2	63.8	47.7	..	42.3 (94)	34.3
Ressources courantes	% du PIB	1995	50.9	..	39.8 (93)	37.9	57.5	53.8	..	37.2 (94)	32.1
Apports nets d'aide publique au développement											
	% du PNB	1995	0.87	..	0.27	0.24	0.77	0.34	0.07	0.28	0.1
Indicateurs du niveau de vie											
Consommation privée par habitant aux PPA courantes ³	\$EU	1996	11 593	..	8 522	9 339	10 096	15 632	4 130	11 865	18 908
Voitures de tourisme pour 1 000 habitants	Nombre	1994	381	186	357	351	406 (93)	451	47	372	565
Postes de téléphone pour 1 000 habitants	Nombre	1994	554	131	350	371	683	597	201	489	602
Postes de télévision pour 1 000 habitants	Nombre	1993	427	298	190	400	470	400	176	435	816
Médecins pour 1 000 habitants	Nombre	1995	2.8	2.3	3	4.1 (93)	3.1	3.1 (94)	1.2	1.6 (94)	2.6 (94)
Mortalité infantile pour 1 000 naissances vivantes	Nombre	1995	4	13.6	7.4	6 (94)	4	5	46.8 (94)	6.2 (94)	8 (94)
Salaires et prix (accroissement annuel moyen sur 5 ans)											
Salaires (gains ou taux selon la disponibilité)	%	1996	3.2	..	..	5.8	4.8	..	..	4.9	2.7
Prix à la consommation	%	1996	1.9	..	5.6	4.7	2.7	2.2	81.6	2.7	2.9
Commerce extérieur											
Exportations de marchandises, fob*	Millions de \$EU	1996	49 576	24 417	24 614	102 067	84 836	79 581	23 301	259 941	625 075
En pourcentage du PIB	%	1996	31.4	20.7	23.8	17.5	33.7	27	12.8	22.5	8.5
Accroissement annuel moyen sur 5 ans	%	1996	7.8	..	8.6	11.2	9	5.3	11.1	7	8.2
Importations de marchandises, caf ⁸	Millions de \$EU	1996	35 575	37 185	35 192	121 838	66 825	78 052	43 094	287 033	795 289
En pourcentage du PIB	%	1996	22.5	31.5	34	20.8	26.5	26.5	23.7	24.9	10.8
Accroissement annuel moyen sur 5 ans	%	1996	6.9	..	6.1	5.5	6	3.2	15.1	6.5	10.3
Réserves officielles totales⁶											
	Millions de DTS	1996	18 441	12 409	11 070	40 284	13 288	26 727	11 430	27 745	44 536
En ratio des importations mensuelles de marchandises	Ratio	1996	6.2	..	3.8	4	2.4	4.1	3.2	1.2	0.7

* Aux prix et taux de change courants.

1. Sauf indication contraire.

2. Suivant définition retenue dans *Statistiques de la population active* de l'OCDE.

3. Converti à l'aide des Parités de Pouvoir d'Achat (PPA) courantes.

4. Épargne brute = Revenu national disponible moins consommation privée et consommation des administrations publiques.

5. Emplois courants = Dépenses courantes en biens et services plus les changements courants et le revenu de la propriété.

6. Situation en fin d'année.

7. Données relatives à l'Union économique belgo-luxembourgeoise.

8. Les données se réfèrent à l'Allemagne occidentale.

9. Y compris les constructions non résidentielles.

10. Se réfèrent au secteur public y compris les entreprises publiques.

Sources : Population et emploi : *Statistiques de la population active*, OCDE. PIB, FBCF et administrations publiques : *Comptes nationaux*, vol. 1, OCDE, et *Perspectives économiques de l'OCDE*, Statistiques. Indicateurs du niveau de vie : publications nationales diverses. Salaires et prix : *Principaux indicateurs économiques*, OCDE. Commerce extérieur : *Statistiques mensuelles du commerce extérieur*, OCDE.

Réserves officielles totales : *Statistiques financières internationales*, FMI.

LES ÉDITIONS DE L'OCDE, 2, rue André-Pascal, 75775 PARIS CEDEX 16
IMPRIMÉ EN FRANCE
(10 1999 23 2 P) ISBN 92-64-26992-4 – n° 50840 1999
ISSN 0304-3363