



LE PORTUGAL ET L` EURO

JOÃO SOUSA ANDRADE

CeBER and Faculty of Economics of the University of Coimbra

CeBER Working Papers

No. 8

2017

Le Portugal et l'Euro

João Sousa Andrade¹

Abstract

The European economic and monetary integration of Portugal should be analyzed from a historical perspective, taking into account not only economic but also political aspects. Despite its colonial heritage, Portugal is a country of emigrants in which Europe holds a very important part. Portuguese people have a European feeling they do not forget a dictatorship that has lasted almost half a century. The incomes of Portuguese are nowadays much higher as also the level of fixed capital - especially in infrastructure - and human capital than before European integration. The recent economic problems of the Portuguese economy are the result of imbalances that developed during the years after the Democratic Revolution. The absence of more appropriate policies for a monetary zone with a fixed exchange rate and with financial shocks caused by the reduction of interest rates and the massive entry of structural funds is responsible for the poor performance of the Portuguese economy after 2002. At present the banking crisis and public debt does not allow the exit of the Euro. But in spite of this constraint Portuguese governments and the great majority of the political parties envisage a deeper integration on the monetary union.

Résumé

L'intégration économique et monétaire européenne du Portugal doit être analysé dans une perspective historique tenant en compte les aspects non seulement économiques mais aussi politiques. Malgré son empirique colonial le Portugal est un pays d'émigrants où l'Europe détient une partie très importante. Les portugais sont un peuple avec un sentiment européen qui n'oublie pas une dictature qui a duré presque un demi-siècle. Les revenus des portugais sont aujourd'hui beaucoup plus élevés ainsi que leur niveau de capital fixe - surtout en infrastructures- et capital humain qu'avant l'intégration européenne. Les problèmes économiques récents de l'économie portugaise sont le résultat de déséquilibres qui se sont développés pendant les années après la Révolution démocratique. L'absence des politiques plus appropriées à une zone monétaire de taux de change fixe et avec des chocs financiers provoqués par la réduction des taux d'intérêt et l'entrée des fonds structurelles est responsable de la mauvaise performance de l'économie portugaise après 2002. À l'heure actuelle la crise bancaire et de la dette publique interdisent la sortie de l'Euro. Mais en dépit de cela les gouvernements et la grande majorité des partis politiques envisagent une intégration plus approfondie de l'union monétaire.

Mot-clés

Émigration, dictature, démocratie, dette publique, taux de change réel, Euro
Emigration, dictatorship, democracy, public debt, real exchange rate, Euro

JEL Code

E31 ; E42 ; N10

¹ To be published as « Débat sur l'intégration économique et monétaire européenne : le cas du Portugal » in *Revue Internationale des Economies de Langue Française*, RIELF, 2, 1, 2017, pp. 142-61.

Nous pensons que la position portugaise sur le projet d'une « monnaie unique européenne », l'Euro, doit être entendu dans un contexte historique et institutionnel au-delà du niveau exclusivement économique. La vocation atlantique du pays a été placée comme un destin naturel pendant plus d'un demi-siècle. On résume le contexte politique de la période juste avant la Révolution Démocratique (I), certaines des conséquences économiques de l'après Révolution et la « solution » de l'intégration européenne (II) et finalement on propose une datation de la « crise portugais » et dont le début ne coïncide pas totalement avec la crise financière internationale. Chacun de ces points est divisé en sections qui donnent des « photos » de la société et de l'économie portugaise. A la fin nous concluons. Les données utilisées ont été obtenues, pour la plupart, des tableaux et figures, de la base de données macroéconomiques AMECO de la Commission Européenne. Ces données ont été complétées avec ceux de la base portugaise PORDATA (<http://www.pordata.pt/en/Portugal>) pour les taux d'intérêt, les niveaux de la dette publique et l'endettement externe de l'économie portugaise. Tous les données et figures ont été manipulés avec le logiciel R, (R 2008). Quand on a voulu comparer les données de l'économie portugaise, nous avons utilisé l'Allemagne comme référence.

I. La période avant l'intégration européenne. Le contexte politique.

Émigration. Le côté négatif dans la mémoire des Portugais.

Le Portugal a été toujours un pays d'émigrants, (Almeida and Barreto 1970), (Godinho 1977) et (Peixoto 1993). Au début de ce siècle le nombre des Portugais et de leurs descendants directs vivant à l'étranger correspondent à 40 % de la population portugaise. Les cas les plus notables sont ceux du Luxembourg où 15 % de la population est portugaise et de Paris, qui était la deuxième ville portugaise à la fin des années soixante.

La première vague de l'émigration a eu lieu de la moitié du Siècle XIX jusqu'aux années trente du XXème Siècle. Elle a été de caractère permanent et se dirigeait vers le Brésil et les États Unis. La seconde vague, celle-ci proche de nos mémoires, fut des années soixante jusqu'à la Révolution Démocratique de 1974. Plus de un million et demi sont sorti du pays, surtout vers la France et l'Allemagne. La presque totalité des émigrants étaient des

travailleurs sans qualification professionnelle, surtout des petits agriculteurs mais aussi des travailleurs du bâtiment fuyant la pauvreté. A ce groupe s'ajoutait une petite minorité des jeunes que ne voulait pas participer dans la guerre conduite par le régime dictatorial dans les colonies, ceux-ci avec une formation scolaire supérieure, sinon universitaire.

Une nouvelle vague, la troisième et leur contexte et conséquences

Ces dernières années, disons surtout après la moitié des années 2000, une nouvelle vague est née, (Pereira 2011). Depuis 2007 sont sortis par an en moyenne 100 000 portugais. De 2011 à 2015 un demi-million est sorti du pays. Il semble qu'en 2016 le nombre d'émigrants s'est un peu réduit. Cette vague est bien différente des vagues précédentes : le nouveau émigrant n'a pas besoin de quelqu'un pour lui écrire les lettres qu'il envoie chez lui ou lire celles qu'il reçoit, il a un cours universitaire du premier au troisième cycle et communique avec la famille par l'internet ; en général il n'a pas envie de retourner à son pays pour acheter des terres, bâtir une maison ou ouvrir un petit commerce comme l'émigrant d'avant. Les pays de destination ce sont diversifiés beaucoup et on enregistre des pays comme l'Angleterre, la Suisse, l'Irlande et l'Australie, même l'Islande ! Ces migrants représentent la capacité de l'individu à réussir dans des sociétés modernes, dans un monde développé et concurrentiel. Mais ils représentent aussi pour l'économie portugaise une perte formidable de capital humain.

En conclusion, nous disons que la deuxième vague d'émigration a poussé les Portugais à vouloir suivre la voie de l'Europe de l'après-guerre : à faire partie de la Communauté Européenne, à nier le régime que les poussait à sortir, et aujourd'hui à continuer pour bénéficier de cette intégration du point de vue de l'emploi et de la consommation. La nouvelle émigration est le résultat d'un marché du travail qui est devenu presque « global ».

L'évolution politique avant la Révolution Démocratique : instabilité, dictature et la terreur de la guerre coloniale

L'instabilité économique et sociale des dernières années de la monarchie a plongé l'économie dans un sentier de divergence avec le monde développé. L'instabilité s'est même devenue plus grave après la révolution républicaine (1910) qui a installé la République. Dans les deux premières colonnes du Tableau I nous pouvons constater ce processus de divergence qui a éloigné les Portugais des autres peuples européens.

Tableau I – PIB pc Portugais (%)

Par rapport à	1860	1913	1950	1975
Allemagne d'Ouest	77	37	41	34
Danemark	93	34	31	36
France	75	42	33	32
Grande-Bretagne	47	29	28	44
Italie	92	66	65	59
Pays développé	86	45	37	38

Source : (Reis 1984)

Après le coup d'État de 1926 jusqu'à la révolution de 1974 les Portugais ont connu la dictature de Salazar jusqu'à 1968 et après de Caetano jusqu'à 1974. La « vision étroite » du régime peut être exemplifié avec le fait que Salazar dès l'accident jusqu'à sa mort (1970) était convaincu qu'il continuait à diriger le gouvernement. Le Président de la République n'a pas eu le courage de lui dire la vérité.

Les principes du fascisme ont évolué avec Salazar vers une sorte de « fascisme portugais ». Après la fin de la Deuxième Grande Guerre (1945) le régime se referme encore plus, empêchant et annulant les espoirs des ouvriers et d'une classe moyenne d'ouverture aux idées du monde occidental et surtout à l'idée de démocratie, (Almeida, Pais et alii. 1979). L'indépendance mondiale des colonies des années 1950 n'a pas eu de répercussion sur la situation de l'empire colonial portugais et la situation internationale de guerre froide a aidé le régime dictatorial à se maintenir. L'isolement était la marque spécifique de la vie politique et sociale au Portugal. Ce n'est qu'à la fin de 1955 que Portugal est devenu membre de l'ONU – en septembre 1946, son adhésion avait été rejetée, (Ferreira 1993). Et cet isolement politique a fait que le Portugal, qui a commencé à remplir de façon informelle les règles du nouveau système monétaire international depuis 1949, est devenu membre du FMI et de la Banque Mondiale seulement en 1960. En septembre 1947, le régime de Salazar rejette formellement l'aide du Plan Marshall, (Rollo 1994). Un an après elle sera au contraire

demandée, mais le gros de l'aide avait déjà été distribué². En ce qui concerne l'UNESCO, le Portugal est devenu membre seulement en mars 1965.

Dans cette société fermée, la révolte violente des nationalistes africains aura des conséquences terribles sur l'économie et la société. La Guerre Coloniale commence en 1961 en Angola et ira peu à peu s'étendra à Guinée-Bissau (1963) et au Mozambique (1964). À la répression de la liberté d'expression s'ajoute à partir de 1961 la mobilisation des jeunes pour une guerre lointaine et sans appui de la population de la métropole. Le coût financier fut extraordinaire ; pendant les années soixante, les dépenses de défense représentaient 40 % du budget d'État et pour les 13 ans de guerre en moyenne 33 %. Entre réfractaires et déserteurs on compte de 110 000 à 170 000³. En termes de morts on compte du côté portugais, à l'exclusion des africains combattant dans l'armée portugaise, 8 831 ; des blessés et handicapés 20 000 militaires ; et avec des troubles psychologiques provoqué par la guerre 140 000 (600 000 familles), (Albuquerque 2003). Au début des années soixante-dix la génération des jeunes de 30 ans avec un diplôme universitaire a commencé à faire une deuxième mission de guerre en Afrique. La rigueur de la guerre peut être perçue par le fait qu'à la cérémonie de l'indépendance du Mozambique, le Frelimo a libéré des militaires portugais qui étaient prisonniers tandis que l'armée portugaise n'avait aucun prisonnier vivant pour rétribuer ... Les massacres de 1972 de Chawola, Juwau et Wiriyamu (le plus connu) en Mozambique, (Dhada 2015), prouvent aussi le caractère violent de la guerre.

Quand on fait une analyse rétrospective du passé politique récent avant la Révolution de 1974, nous devons aussi parler de deux éléments qui compte beaucoup du point de vue du bien-être individuel : la censure et la police politique. Ces deux institutions ont réduit à néant la liberté individuelle dans des manifestations collectives. Les journaux, les livres, le théâtre et le cinéma étaient contrôlés par le régime d'une façon stricte. Comme l'a reconnu Arendt (1972) la police secrète fait partie du noyau du pouvoir dictatorial ainsi que les placements abusifs en détention provisoire par la justice. Le Portugal n'a pas été épargné. La Police de Vigilance et Défense de l'État (PVDE), créée en 1935, sera remplacée par la Police Internationale et de Défense de l'État (PIDE) en 1945 et cette dernière sera convertie en Direction-Générale de Sécurité (DGS) en 1969, (Pimentel 2011). Jusqu'aux années soixante, la quasi-totalité des persécutions étaient dirigées vers des syndicalistes et membres du Parti Communiste ; après le début de la Guerre Coloniale, elles se sont élargies aux étudiants et à leurs groupes politiques. Les sessions du Tribunal spécial pour les crimes

² De toute façon, l'Aide Marshall a été très important du point de vue du financement d'infrastructures. Voir aussi Nunes, M. J. (2009). *Memórias Soltas*. Lisboa, Alêtheia Editores..

³ La population portugaise était de 8 858 mil habitants en 1960.

contre l'État ont beaucoup augmenté après le début de la Guerre. Le camp de concentration du Tarrafal, créé à l'image des camps nazis, en 1936, au Cap Vert dans l'île de Santiago, a reçu des opposants au régime. Il sera fermé en 1954 et rouvert en 1961 pour recevoir les résistants africains qui combattaient la présence portugaise dans les colonies. Il était connu comme le "camp de la morte lente". Nous pouvons dire qu'ont vivaient dans un pays claustrophobique où les éditions clandestines de livres, l'écoute des émissions radio des ondes courtes et le Sud Express (le train Lisbonne-Paris) étaient des fenêtres de liberté pour la classe moyenne ; et n'oublions pas l'analphabétisme d'une partie considérable de la population [un peu plus de 50% en 1960, (Candeias and Simões 1999)].

Divergence économique mais stabilité économique

L'économie portugaise a connu une raisonnable stabilité macroéconomique dans un cadre d'une économie qui continuait à diverger du monde développé (deux dernières colonnes du Table I). Le taux d'inflation depuis la fin de guerre jusqu'à la moitié des années soixante n'était pas différent de ce qui se passe depuis le projet européen de « monnaie unique » et sa réalisation (Figure 1 et Tableau 2).

Figure 1 – Évolution du Taux d'Inflation

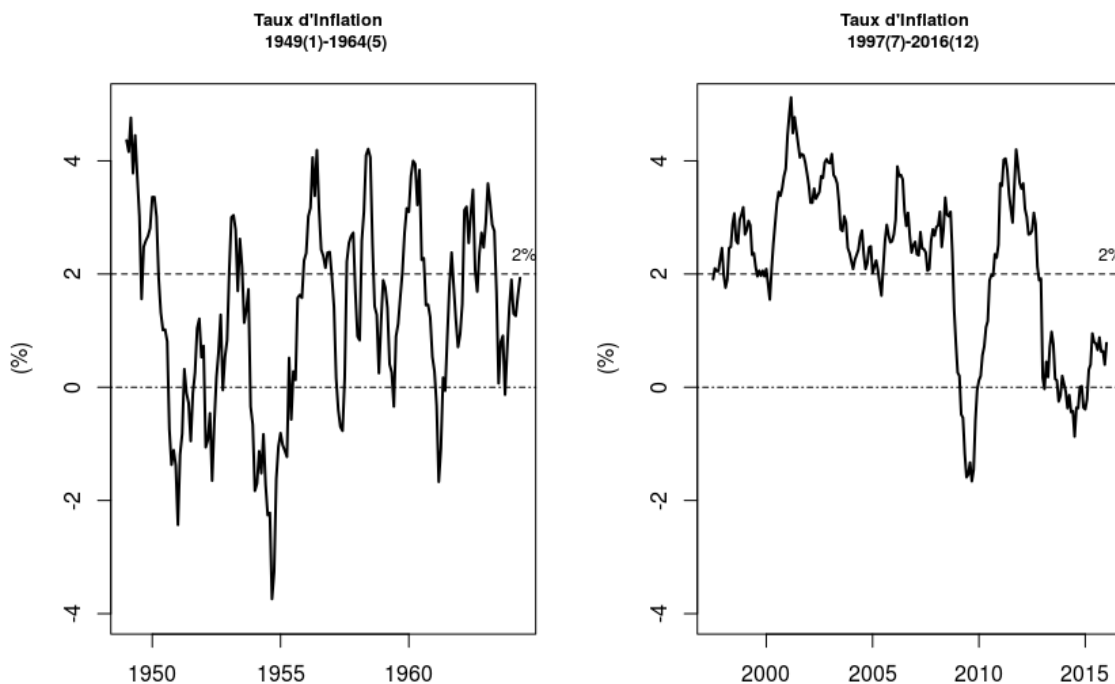


Tableau 2 - Taux d'Inflation annuel (IPC) en %

Période	Minimum	Médiane	Maximum
1949(1)-1964(5)	-3.7	1.42	4.76
1997(7)-2016(12)	-1.7	2.46	5.12

Cette stabilité pendant l'ancien régime se montre aussi au niveau de l'emploi, soit en termes de secteurs de production soit au niveau du chômage et de la répartition des revenus (Tableau 3). Les variations de ces indicateurs sont minimales, reflétant une économie traditionnelle.

Tableau 3 – Quelques indicateurs économiques, 1953-1973

Indicateurs (1953-1973)	Moyenne	Coefficient de Variation
% l'emploi du secteur primaire	37.6	0.019
% des revenus du travail dans le PIBcf	48.6	0.001
Taux de chômage (%)	2.9	0.001

II. L'Après Révolution Démocratique (1974) et l'intégration européenne

Le premier résultat de la Révolution a été le rétablissement de la démocratie que pendant un certain nombre d'années cherchait son chemin vers une démocratie parlementaire ou présidentielle.

Les effets immédiats de la Révolution, comme il serait naturel d'attendre après une dictature qui a duré presque un demi-siècle, ont été des revendications des syndicats et des partis politiques gauchistes qui ont beaucoup augmenté les coûts salariaux, soit par l'augmentation des salaires soit par des lois plus favorables aux travailleurs, et en parallèle les dépenses publiques de caractère social. Le Tableau 4 résume bien ce qui s'est passé au niveau de la répartition des revenus et du déséquilibre des dépenses publiques.

Tableau 4 – Quelques indicateurs économiques après 1973

Indicateurs (après 1973)	1973	1976	1981
% des revenus du travail dans le PIBcf	51.5	62.1	46.1
% Dépenses Totales du Gouvernement dans le PIBpm	19.9	32.1	42.1
% du Solde Budgétaire dans le PIBpm	1.7	-5.3	-12.5

Depuis 1974 le solde budgétaire est devenu systématiquement négatif. Il était positif depuis 1950 (sauf pour l'an 1963) malgré le poids des dépenses militaires avec la guerre dans les colonies (voir plus haut). Le fait qu'en 1981 la répartition des revenus est revenue au niveau des débuts des années soixante est le résultat d'une nouvelle instabilité créée dans l'économie portugaise : un phénomène d'inflation très important qui traînera à son tour l'instabilité au niveau du taux de change nominal et des taux d'intérêt.

Le Portugal vivait dans l'après Révolution une période d'euphorie qui était connue comme « processus révolutionnaire en cours ». La nouvelle Constitution de la République présentait le régime politique comme en transition vers le socialisme. Pour qu'on puisse comprendre l'environnement culturel et politique à l'époque il suffira dire qu'on ne rencontre dans les rapports annuels de la Banque du Portugal aucune référence à la crise pétrolière, avec la forte montée des prix, que le monde a connu en 1973-1974. Et on ne peut lire qu'un seul petit paragraphe, plus tard, à propos de la deuxième montée des prix du pétrole à la fin des soixante-dix.

L'intégration européenne comme une assurance-vie démocratique

Le projet d'adhésion à la Communauté Economique Européenne était surtout un projet politique de défense et de garantie de la démocratie. La demande d'adhésion fut décidée par le gouvernement et approuvée par le parlement portugais en novembre 1976. Mais des négociations avaient déjà commencé pour élargir les protocoles commerciaux signés en 1972 par Marcelo Caetano. Le projet était très complexe, il était vu dans les extrêmes de la classe politique soit comme allant contre la Constitution -une fois qu'il représentait l'approfondissement du capitalisme- par les partis politiques « anti-capitalistes », soit comme détruisant notre identité nationale, par les mouvements d'extrême droite. Les changements du point de vue institutionnel ont été très profonds et parfois difficiles à entreprendre. Le 12 juin 1985, l'intégration a été finalement décidée par les autorités européennes.

Avec la création de la monnaie-unique la situation va être identique : la position des gouvernements et des partis de centre-gauche, centre-droit et droite, a été toujours d'être dans le groupe fondateur. Quand les dirigeants de la France, l'Allemagne, l'Italie et l'Espagne se sont réunis à Versailles le 6 mars 2017 pour exprimer leur soutien à une solution pour l'Union Européenne d'évolution à des vitesses différentes, le gouvernement portugais

du centre-gauche (mais soutenu par des partis gauchistes⁴) a publiquement déclaré qui soutenait cette idée dès lors que le Portugal figurait dans le premier groupe.

L'ouverture de l'économie portugaise et les déséquilibres persistants

Au-delà des problèmes soulevés par l'environnement révolutionnaire la crise économique, provoquée par la hausse des prix du pétrole, a eu des conséquences graves sur l'économie portugaise. Le déséquilibre externe croissant a obligé le gouvernement portugais à demander de l'aide du FMI en 1977 et 1983. En 1986 le solde externe des échanges commerciaux était pratiquement nul. Depuis l'intégration européenne, le solde négatif n'a pas cessé d'augmenter. En 1999 il a atteint une valeur maximale : les importations ont été 39.6 % de plus que les exportations (Figure 2). L'épargne se réduisait à une vitesse considérable (Figure 3). La tendance de l'épargne de 1972 jusqu'à 1999 montre que l'évolution de la situation macroéconomique était insoutenable.

Figure 2 – Exportations et Importations de Biens et Services

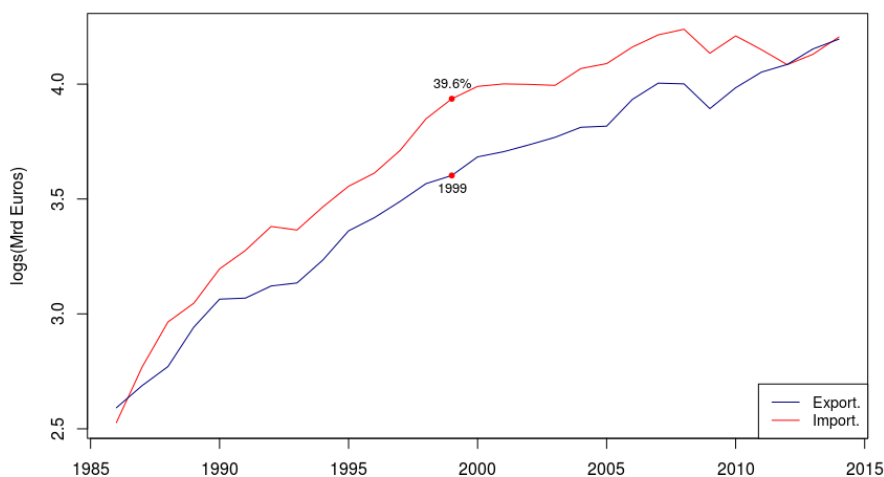
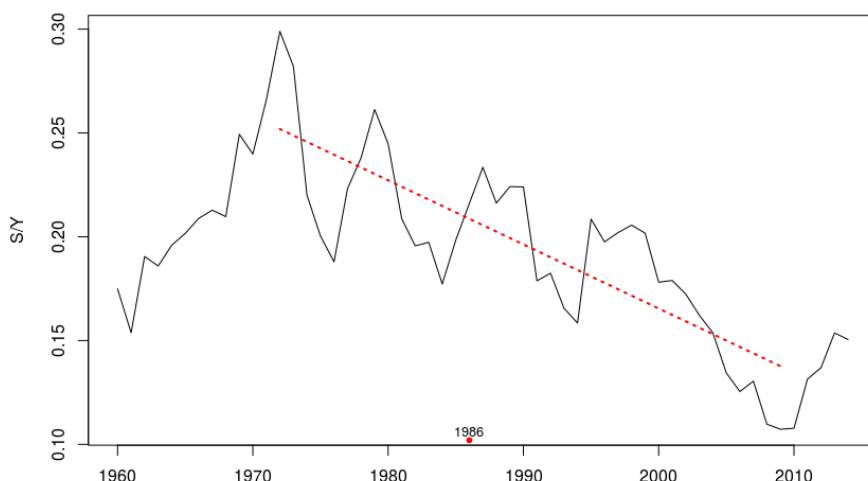


Figure 3 – L'Épargne Brute sur le PIB

⁴ Le Parti Communiste et un parti constitué par une alliance de Trotskistes et Maoïstes.



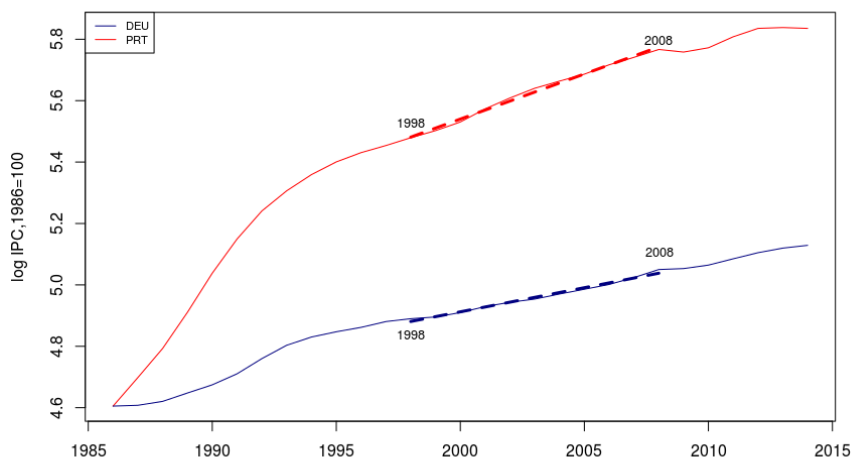
Le problème du déséquilibre externe était connu mais il était sous-estimé, (Blanchard and Giavazzi 2002), devant la nouvelle situation d'appartenance à une union monétaire. L'environnement de la pensée économique peut être résumé avec cette citation de Victor Constâncio lors de son discours inaugural comme Gouverneur de la Banque du Portugal : « En l'absence de monnaie nationale, nous n'aurons pas des problèmes de balance des paiements comme auparavant. Il n'y a pas de problème monétaire macroéconomique et en conséquence on n'aura pas besoin de prendre des mesures restrictives à cause de la situation de la balance des paiements. On n'analyse pas la dimension macroéconomique de la balance externe du Mississippi ou de toute autre région d'une grande union monétaire. » (Constâncio 2000). Seulement un peu plus tard cette position a changé et été reconnue comme incorrecte, (Blanchard 2007).

Une inflation persistante

A l'époque de l'intégration portugaise (1986), un pays avec un passé inflationniste, la France, faisait déjà une politique de désinflation compétitive avec Pierre Bérégovoy, comme d'ailleurs Giersch (1979) avait demandé un peu avant aux syndicats allemands d'y participer. (Trichet 1992) l'a nettement présentée plus tard [de Boissieu and Pisani-Ferry (1995)], un pays avec un taux d'inflation inférieur à ses partenaires développera par rapports à ces derniers un avantage compétitif dans une situation de stabilité du taux de change. Au Portugal, l'absence d'une conscience des coûts que l'inflation comportait, de la part des responsables politiques, faisait que celle-ci était bienvenue pour réduire les coûts réels salariaux. Comme on peut voir par l'évolution des prix du PIB en €, par rapport à l'évolution en Allemagne (Figure 4), on est devant la création d'un biais qui affecte négativement la compétitivité de l'économie portugaise. L'inclination de la tendance des prix de 1998

jusqu'à 2008, à la veille de la crise financière, est plus élevée pour le Portugal. Cette conscience sur le rôle négatif de l'inflation commencera à se faire sentir avec le ministre Braga de Macedo (en 1992) qui en termine avec l'indicateur d'inflation passée dans les contrats collectifs de travail : le niveau passé du taux d'inflation est remplacé par l'anticipation du taux d'inflation, ce qui n'a pas été facile d'admettre de la part des syndicats.

Figure 4 – Evolution de l'Indice des Prix à la Consommation (prix nationaux)



Devant une inflation croissante pendant la deuxième partie des années 80 et qui a atteint 18,4%, 18,2% et 16,5% en 1990, 1991 et 1992, la Banque de Portugal ira développer une politique de contrôle du taux de change par rapport au Mark (DM), c'est-à-dire, une politique d'appréciation du taux de change réel (TCR) (Mateus 1992). C'est la politique avec des effets les plus immédiats et aussi la plus agréable pour la classe moyenne, mais la plus nocive pour l'économie dans la moyenne et longue période (Rebelo and Vegh 1996). Les prix relatifs des produits importés se réduisent et nous parlons des biens de consommation durables et des biens des nouvelles technologies. C'est vraiment la grande fête de la consommation. On reviendra sur ce sujet plus bas.

Les salaires réels en termes des prix du PIB ont augmenté à un rythme plus rapide qu'en Allemagne jusqu'en 2010 (Figure 5) conduisant à une convergence nominale des salaires (Figure 6).

Figure 5 – Evolution des salaires réels par employé

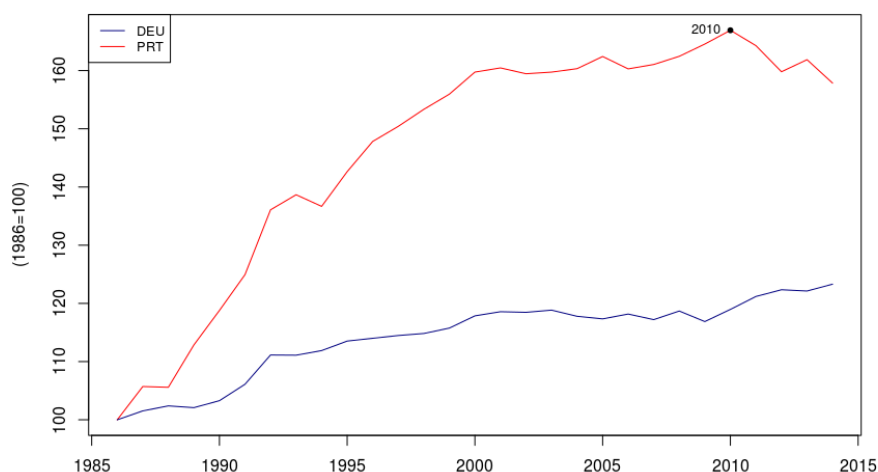
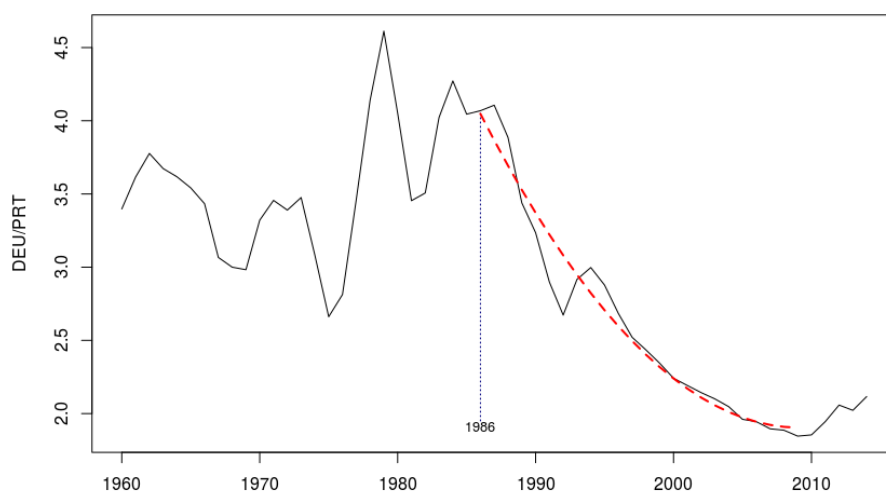


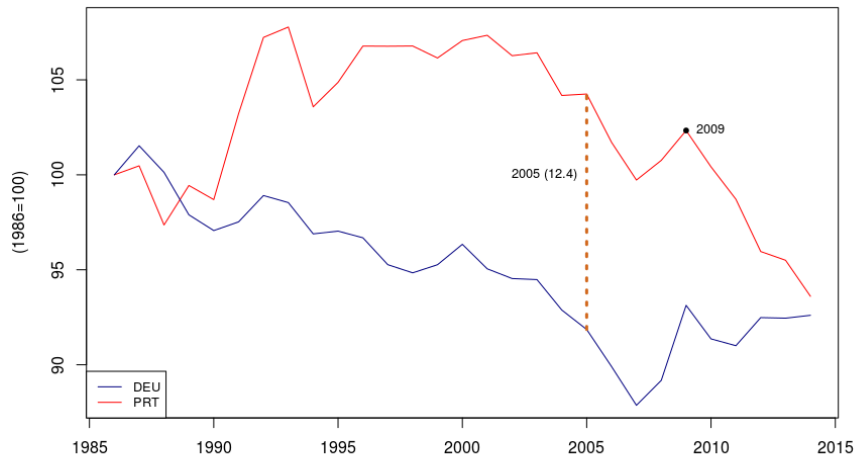
Figure 6 – Salaire en Allemagne par rapport au salaire en Portugal par employé



Le taux de croissance des salaires réels a été en moyenne 3 fois plus élevé au Portugal qu'en Allemagne (2.1% contre 0.7%, Figure 5), et depuis l'intégration européenne la différence des salaires jusqu'à la crise financière se réduit de moitié. Le contexte « culturel » d'appartenance à l'Europe et d'impossibilité des crises de paiements cachait le développement de déséquilibres économiques très inquiétants. En résultat de cette évolution, le coût réel du travail, rapport de rémunération par travailleur par rapport au PIB nominal par travailleur, a eu une évolution opposée à ce qui se passait en Allemagne jusqu'à la veille de la crise financière, Figure 7. La croissance des coûts réels a augmenté jusqu'à 2001 tandis qu'elle se réduisait en Allemagne grâce surtout au développement technologique. En 2005,

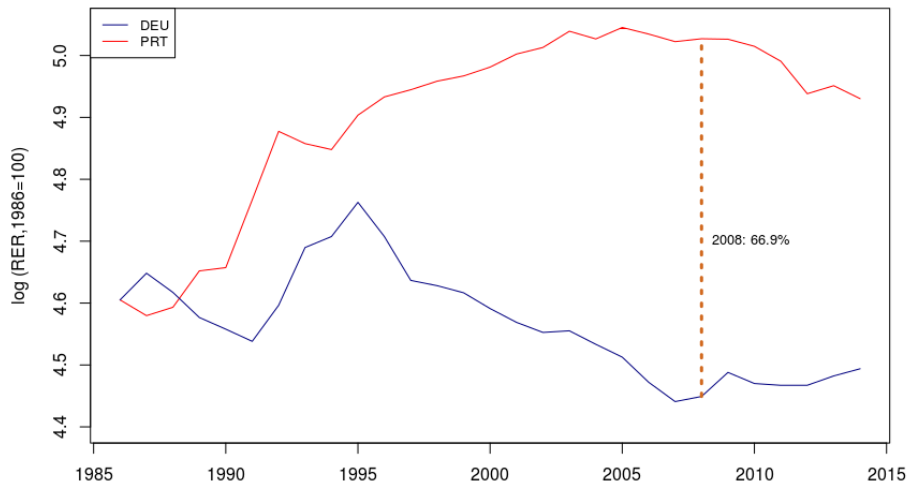
prenant comme base l'année 1986 (rappelons, l'entrée du Portugal dans la CEE), les coûts réels étaient 12.4% plus élevés au Portugal qu'en Allemagne.

Figure 7 – Évolution des coûts réels du travail



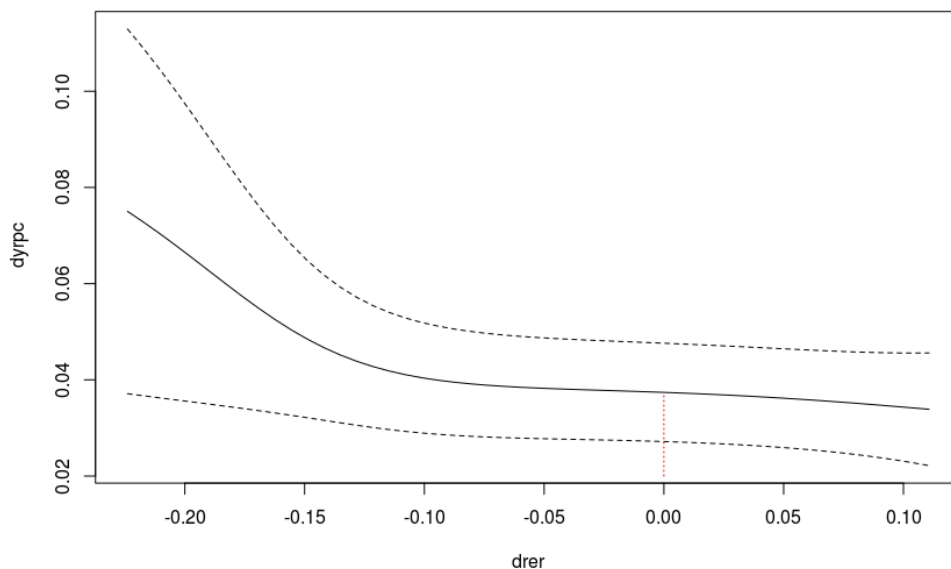
Nous avons déjà fait allusion à un certain aveuglement d'institutions comme la Banque Centrale, au-delà de celui du gouvernement, à propos des crises pétrolières. La même histoire va se répéter à propos des pertes de compétitivité de l'économie portugaise à cause de l'évolution fortement négative du taux de change réel (Figure 8) et du choc provoqué par l'adhésion de la Chine à l'organisation mondial du commerce (WTO) [Ahearne and Pisani-Ferry (2006)]. En 2008, prenant comme base l'an 1986, le TCR était 67 % plus élevé qu'en Allemagne. Du côté des échanges internationaux, après l'Italie l'économie portugaise était la plus affectée par le nouveau contexte du commerce de textiles.

Figure 8 – Évolution du taux de change réel (coûts unitaires du travail)



Les effets de la perte de compétitivité sur la croissance peut être aperçu par la relation non-paramétrique (Figure 9) entre le taux de croissance du PIB réel par tête et le taux de variation du TCR, (Racine 2008).

Figure 9 – Relation entre croissance et TCR dans l'économie portugaise ⁵



⁵ La courbe utilise un estimateur local de constante pour l'estimateur de régression de Kernel et une validation croisée des moindres carrés pour sélectionner la bande (*bandwidth*). Les intervalles de confiance à 90% ont été obtenus par simulation *bootstrap*. Nous avons utilisé le paquet pour R « np » de Hayfield, T. and J. S. Racine (2008). "Nonparametric Econometrics: The Np Package." *Journal of Statistical Software* 27(5).

La relation de la Figure 9 illustre bien le concept de désinflation compétitive : la réduction du TCR a un effet positif plus important que l'appréciation sur la réduction de l'activité. Malheureusement la situation de l'économie portugaise reste dans la partie droite de l'axe des abscisses, de l'effet négatif de l'appréciation du TCR sur la croissance.

Les chocs financiers et des transferts de fonds

En conséquence de l'intégration européenne deux autres phénomènes se développent en parallèle : la réduction des taux d'intérêt, comme résultat de l'intégration dans une zone d'intégration financièrement crédible et l'existence des transferts des fonds structurels de la CEE dont bénéficiera le Portugal. Dans le Tableau 5 nous avons des valeurs qui illustrent la progressive croissance des taux depuis le début des années 1960 et la croissance rapide qui a suivi la Révolution Démocratique de 1974. La valeur maximale est atteinte en 1985, un an avant l'intégration européenne. La chute des taux a été brutale jusqu'à 2005 (Figure 10). Cette évolution a eu un effet considérable sur la demande globale, réduisant l'épargne et augmentant les importations, les prix domestiques et en conséquence le TCR, augmentant encore le niveau de la dette envers l'extérieur. Dans la Figure 11, avec l'endettement externe de l'économie portugaise, on peut s'apercevoir que la tendance de 1986 jusqu'à 2009 était insoutenable. On a passé d'une situation de niveau pratiquement nulle pour des valeurs supérieures au PIB portugais.

Tableau 5 – Taux d'Intérêt de Long-Terme

Année	1960	1973	1985	2005	2012
Taux Long-Terme (%)	1.6	4.3	27.74	3.4	10.6

Figure 10 – Taux d'Intérêt de Long-Terme (1985-2012) et Tendance (1985-2005)

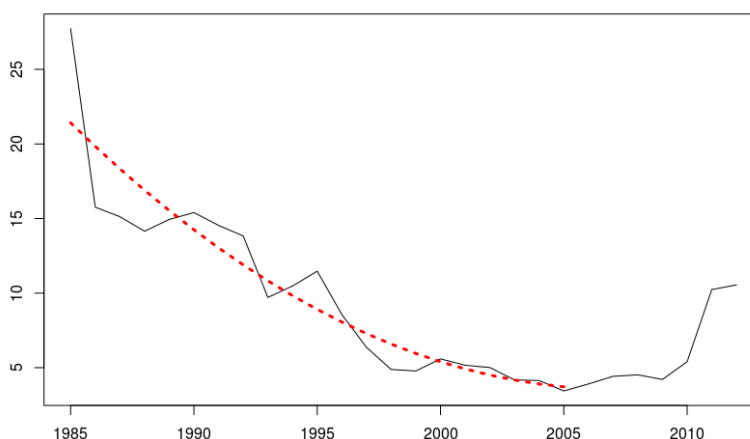
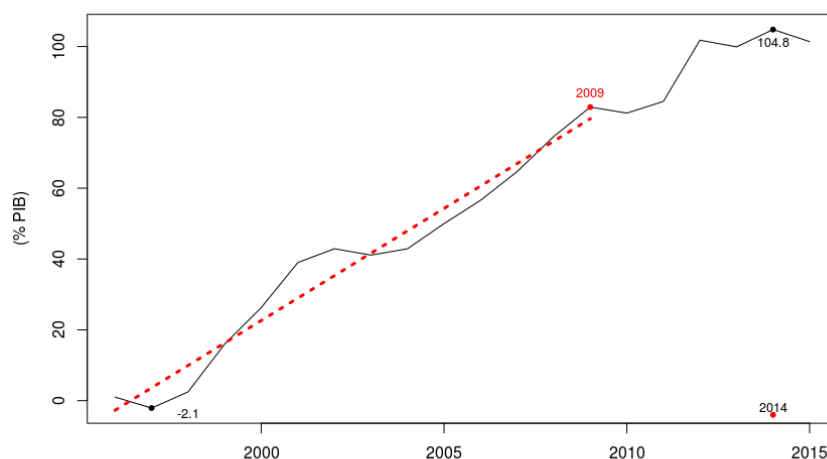


Figure 11 – Dette Externe Nette de l'économie portugaise (1986-2015)



L'aide européenne a atteint 4.1 % du PIB portugais en 1993 et 1995. Si on tient aussi compte des remises des émigrants, on registre en 1990 une valeur des transferts de 8.6 % du PIB. Ce sont des valeurs très au-delà du seuil de prise en considération de la présence possible d'un effet de « mal hollandais ». Andrade and Duarte (2013) présentent confirmation de la présence de ce type de problème pour l'économie portugaise. Par contre ces auteurs nient le phénomène pour le cas des économies irlandaise et espagnole [Andrade and Duarte (2014)].

En parallèle avec l'aide communautaire, les remises des émigrants, la réduction des taux d'intérêts et l'accès à un marché financier profond et faisant une lecture très peu correcte de la situation économique portugaise en terme de soutenabilité de moyen et long terme, les dépenses publiques augmentaient chaque année. Dans la Figure 12 nous comparons le niveau des dépenses courantes de l'État au Portugal et en Allemagne, après 1995. La tendance de la dépense est décroissante pour l'Allemagne et croissante pour le Portugal. Si en 1986 les valeurs sont presque identiques, en 2014 il y a une différence de 4.5%. La politique budgétaire a eu l'effet contraire à ce qu'on devrait attendre dans une situation ressemblant au « mal hollandais ». Les valeurs du déficit budgétaire illustrent aussi la contribution de l'État par l'accroissement de la demande globale (Figure 13). Les gouvernements ont partagé la myopie de la Banque du Portugal et d'autres agents comme les syndicats et les organisations patronales.

Figure 12 – Dépenses Courantes de l'État 1995-2014

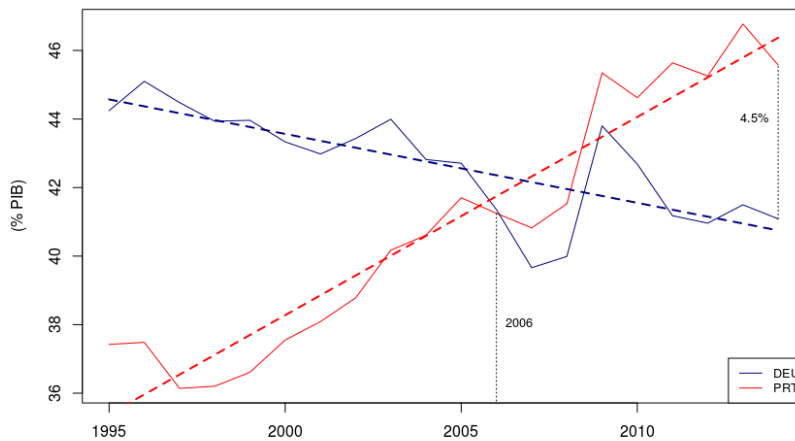
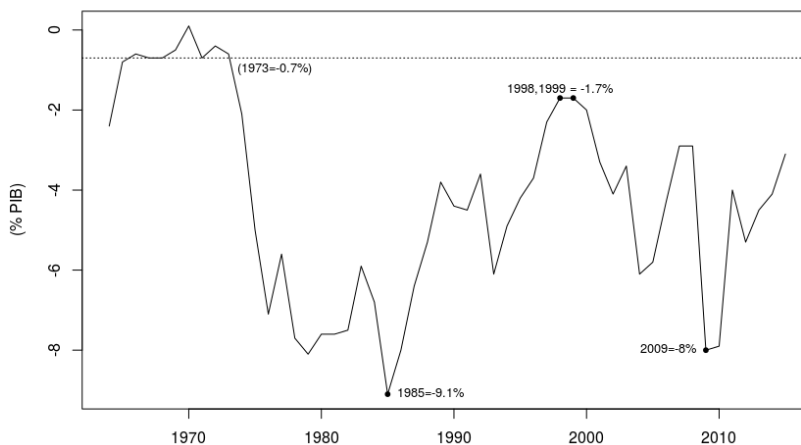


Figure 13 – Déficits Budgétaires 1964-2015



L'économie portugaise n'a pas connu d'excédents budgétaires depuis la Révolution Démocratique. De 1985 à 1998 les gouvernements ont réduit sa grandeur mais immédiatement après on voit le déficit augmenter jusqu'à la veille de la crise financière.

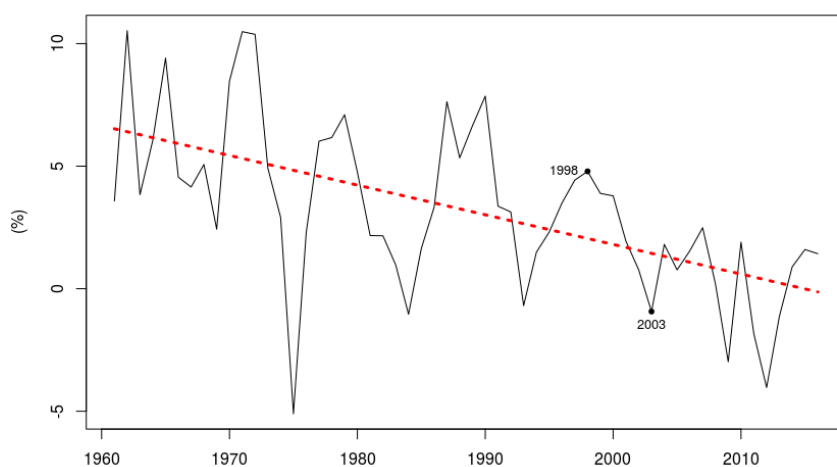
II. La crise portugaise et la crise financière internationale

La photo de l'économie portugaise présentée jusqu'ici a pour but de montrer que cette économie est entrée en crise avant le début de la crise financière qui a commencé par la crise des « sub-primes ». Les raisons pour ça résident dans l'irresponsabilité soit de la politique monétaire soit de la politique budgétaire. L'économie portugaise a profité de l'intégration européenne, mais toute une série de comportements et de politiques ont mis

l'économie dans un sentier d'insoutenabilité à moyen et long terme. Son évolution était surtout insoutenable du point de vue financier.

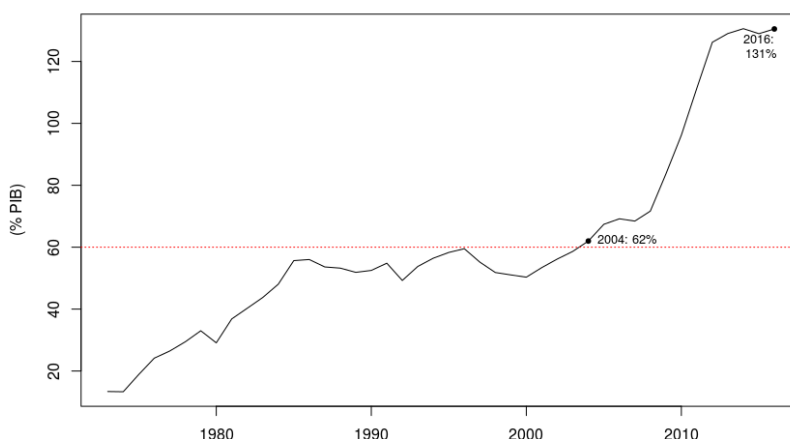
Sur la Figure 14 nous suivons l'évolution des taux de croissance du PIB réel. La tendance est nettement décroissante. Pereira (2011) date le début de notre crise contemporaine en 1998 tandis que Andrade and Duarte (2011) proposent l'année 2003 en se basant sur des données trimestrielles (plus précisément le deuxième trimestre de 2002). Quelle que soit la date, le plus important c'est que le début est daté avant 2009/10.

Figure 14 – La crise portugaise commence quand ? (Données de 1961-2016)



La non soutenabilité des finances publiques portugaises a conduit le gouvernement à demander de l'aide à la Commission Européenne. C'était la troisième fois depuis la Révolution Démocratique, la première a été en 1977 et la deuxième en 1983, ces deux demandes ont été faites au F.M.I. Le 6 avril 2011 la demande de financement était la conséquence « naturelle » de taux d'intérêt de court-terme de 6%, de long-terme de 9% et d'un taux de 10% dans le marché secondaire de la dette publique. Une partie de la dette avait été cachée par des opérations des pouvoirs publics hors budget et des dettes non connues d'entreprises publiques. Le secteur public des entreprises de transport avait une dette (non connue) de 11% du PIB.

Figure 15 – Dette Publique Portugaise, 1973-2016



Nous pouvons voir dans la Figure 15 une dette très peu élevée en 1973 (13.4 %), qui va monter jusqu'à 55.7% en 1985 et qui restera plus ou moins constante jusqu'à 2002, au niveau de 54 %. En 2004 le niveau dépassera le seuil de 60 % et de 2008 à 2014 elle ira pratiquement doubler, de 71.7 % elle passera à 130.6 %.

Le Programme d'Ajustement Économique pour le Portugal, le « Bailout programme » fut signé le 17 mai 2011 et a été finalisé le 17 mai 2014, trois ans plus tard. En résultat des difficultés économiques et financières créées par les mesures restrictives du Programme la question de l'appartenance à la zone monétaire européenne a été posée de nouveau par des partis politiques plus à gauche.

Le désastre de la sortie de l'UEM

La banque portugaise a réussi dans un premier temps à se recapitaliser sans aide publique mais elle a bénéficié de l'aide publique financière. La continuation de la stagnation du produit et le contexte des taux d'intérêt très faibles a conduit la banque portugaise à une situation très fragile, (EBA 2015), (EBA 2016), (EBA 2016) et Schoenmaker et Véron (2016). Cardoso (2017) a bien résumé la situation de la banque portugaise : elle a les plus petits ratios de solidité financière de l'Union Européenne ; elle est l'avant-dernière en terme de rentabilité ; et finalement elle a le niveau plus élevé de créances irrécouvrables. Une petite banque a disparu (BANIF) ; à « la plus brillante étoile » de la banque portugaise (BES) a été appliquée la nouvelle règle européenne de résolution bancaire avec la division entre une « banque bonne » et une « banque mauvaise » ; une des banques les plus actives (BCP) continue avec des graves problèmes de solvabilité même après l'entrée des capitaux anglois ; et finalement la banque qui se présentait comme « un produit typiquement

portugais » (BPI) a été achetée par la banque espagnol La Caixa. Au-delà du changement de propriété, les banques portugaises possèdent encore une partie importante de la dette publique portugaise (25 %) après avoir possédé au début de la crise financière presque la moitié. Abandonner l'Euro serait l'équivalent à détruire le système bancaire portugais. Ceci étant, on provoquerait une réduction formidable du bien-être collectif, la fermeture des marchés de capitaux internationaux et une diminution considérable du pouvoir d'achat des Portugais.

En conclusion

Après cette lecture des certains des évènements qui ont conduit l'économie portugaise à la situation courante nous devons répondre à la question : est-ce-que l'appartenance à une zone monétaire de taux de change fixes n'a pas permis à l'économie portugaise de résoudre les problèmes posés par la crise financière ? a) Les problèmes vécus récemment par l'économie portugaise ne sont pas imputables à la crise financière internationale, mais la crise a exacerbé ces problèmes et surtout les coûts des politiques de correction des déséquilibres ; b) la crise financière internationale a contraint le gouvernement portugais à des mesures pour contrôler certains des déséquilibres majeurs de l'économie portugaise. La crise internationale ne peut pas être vue comme le facteur plus important pour expliquer la situation actuelle de l'économie portugaise. Le régime de taux de change fixe avec l'introduction de l'Euro ne doit pas être aussi vu comme étant à l'origine de la situation portugaise : les déséquilibres se sont développés peu à peu mais d'une façon permanente depuis l'adhésion du Portugal à la CEE.

La sortie de l'UEM n'est pas envisagée par la majorité des partis politiques et des gouvernements -quel que soit le type de coalition de ceux pour gouverner-. La sortie provoquerait une grave crise financière ; elle est donc vraiment interdite du point de vue économique. Sortir de la zone euro doit donc être exclu comme une possibilité.

Bibliographie

- Ahearne, A. and J. Pisani-Ferry (2006). "The Euro: only for the agile." Bruegel Policy Brief **01**(February).
- Albuquerque, A. d. (2003). Entrevista a Afonso Albuquerque. Correio da Manhã, 30-03-2003. Lisboa, <http://www.cmjornal.pt/mais-cm/domingo/detalhe/afonso-albuquerque-temos-140-mil-traumatizados-de-guerra>.
- Almeida, C. and A. Barreto (1970). Capitalismo e Emigração em Portugal Lisboa, Prelo Editora.
- Almeida, J. F. d., J. M. Pais, et al. (1979). "Materiais para a história do advento do fascismo em Portugal." Análise Social **XV**(58-2): 393-450.
- Andrade, J. S. and A. P. Duarte (2013). Será que a Economia Portuguesa Sofre da Doença Holandesa? Estudos de Homenagem a João Ferreira do Amaral, Parte II. J. Santos, M. St-Aubyn, J. Lopes and S. Santos. Coimbra, Edições Almedina: 583-621.
- Andrade, J. S. and A. P. Duarte (2014). L'intégration européenne et la Maladie Hollandaise: le cas du Portugal et de l'Espagne. La "Grande Europe" en Devenir. J.-P. G. Claude Berthomieu, Elena Ponomarenko et Srdjan Redžepagic. Nice, CEMAFI International Association: 137-149.
- Andrade, J. S. and M. A. Duarte (2011). "The Fundamentals of the Portuguese Crisis." Panoeconomicus **58**(2): 195-218.
- Arendt, H. (1972). Les Origines du Totalitarisme (1951). Paris, Gallimard.
- Blanchard, O. (2007). "Adjustment within the euro. The difficult case of Portugal." Portuguese Economic Journal **6**(1): 1-21.
- Blanchard, O. and F. Giavazzi (2002). "Current Account Deficits in the Euro Area: The End of the Feldstein-Horioka Puzzle?" Brooking Papers on Economic Activity **2**: 147-209.
- Boissieu, C. and J. Pisani-Ferry (1995). "The Political Economy of French Economic Policy and the Transition to EMU." CEPII, working paper **1995-09**.
- Candeias, A. and E. Simões (1999). "Alfabetização e escola em Portugal no século XX: Censos Nacionais e estudos de caso" Análise Psicológica **XVII**(1): 163-194.
- Cardoso, F. P. (2017). "Bancos portugueses são dos mais frágeis de toda a União Europeia." Dinheiro Vivo **286**(4/02).

- Constâncio, V. (2000). "Discurso de Tomada de Posse do Governador." Banco de Portugal, <https://www.bportugal.pt/intervencoes/discursos/de-tomada-de-posse-do-governador-0> **23 February**.
- Dhada, M. (2015). The 1972 Wiriyamu Massacre of Mozambique. London, Bloomsbury Academic Press.
- EBA (2015). Report - 2015 EU-wide transparency exercise, The European Banking Authority.
- EBA (2016) "2016 EU-wide transparency exercise."
- EBA (2016). Risk Assessment of the European Banking System, The European Banking Authority.
- Ferreira, J. M. (1993). "Características históricas da política externa portuguesa entre 1890 e a entrada na ONU." Política Internacional **1**(6): 113-156.
- Giersch, H. (1979). "Aspects of Growth, Structural Change, and Employment, a Schumpeterian Perspective." Weltwirtschaftliches Archiv **Band 115**(Heft 4): 629-652.
- Godinho, V. M. (1977). Estrutura da Antiga Sociedade Portuguesa. Lisboa, Arcádia.
- Hayfield, T. and J. S. Racine (2008). "Nonparametric Econometrics: The Np Package." Journal of Statistical Software **27**(5).
- Mateus, A. (1992). "A economia portuguesa depois da adesão às Comunidades Europeias: transformações e desafios." Análise Social **xxviii (118-9)**(4º-5º): 655-671.
- Nunes, M. J. (2009). Memórias Soltas. Lisboa, Alêtheia Editores.
- Peixoto, J. (1993). A emigração portuguesa a partir de 1980. Emigração/imigração em Portugal. Actas do Colóquio Internacional sobre Emigração e Imigração em Portugal (séculos XIX e XX). N. d. Silva, I. Baganha, M. J. Maranhão and M. H. Pereira. Lisboa, Fragmentos: 278-307.
- Pereira, Á. S. (2011). Portugal na Hora da Verdade. Lisboa, Gradiva.
- Pimentel, I. F. (2011). A História da PIDE. Lisboa, Temas e Debates.
- R, D. C. T. (2008). R: A language and environment for statistical computing. Vienna, Austria R Foundation for Statistical Computing, <http://www.R-project.org>.
- Racine, J. S. (2008). "Nonparametric Econometrics: A Primer." Foundation and Trends in Econometrics **3**(1): 1-88.
- Rebelo, S. and C. A. Vegh (1996). Real Effects of Exchange-Rate-Based Stabilization: An Analysis of Competing Theories. NBER Macroeconomics Annual 1995, Volume 10 B. S. Bernanke and J. J. Rotemberg. Cambridge, Ma., The M.I.T. Press.

- Reis, J. (1984). "O atraso económico português em perspectiva histórica (1860-1913)." Análise Social **XX**(80-1): 7-28.
- Rollo, M. F. (1994). "Portugal e o Plano Marshall: história de uma adesão a contragosto (1947-1952)." Análise Social **XXIX**(128-4): 841-869.
- Schoenmaker, D. and N. Véron (2016). "European Banking Supervision: The First Eighteen Months." Bruegel Blueprint Series **XXV**.
- Trichet, J.-C. (1992). "Dix ans de désinflation compétitive en France." Les notes bleues de Bercy **16 octobre**.



CEBER WORKING PAPERS

(Available on-line at www.uc.pt/go/ceber)

-
- 2017-08 *Le Portugal et l’Euro – João Sousa Andrade*
- 2017-07 *The Effect of Public Debt on Growth in Multiple Regimes in the Presence of Long-Memory and Non-Stationary Debt Series - Irina Syssoyeva-Masson & João Sousa Andrade*
- 2017-06 *The Blank and the Null: An examination of non-conventional voting choices – Rodrigo Martins*
- 2017-05 *Where is the information on USD/Bitcoins hourly price movements?- Helder Sebastião, António Portugal Duarte & Gabriel Guerreiro*
- 2017-04 *The response of non-price competitiveness and productivity due to changes in passed income gaps. Evidence from the OECD countries - Pedro André Cerqueira, Micaela Antunes & Elias Soukiazis*
- 2017-03 *Dutch Disease in Central and Eastern European Countries - João Sousa Andrade & António Portugal Duarte*
- 2017-02 *On the gains of using high frequency data and higher moments in Portfolio Selection- Rui Pedro Brito, Hélder Sebastião & Pedro Godinho*
- 2017-01 *Growth adjustments through non-price competitiveness and productivity. A cumulative causation approach- Elias Soukiazis, Micaela Antunes & Pedro André Cerqueira*

A série CeBER Working Papers foi iniciada em 2017.