

# PORTUGAL : RÉGULATION, INSTITUTIONS ET FORMES D'ÉCONOMIE POLITIQUE (1974-2023)<sup>1</sup>

**José Reis**

*Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra / Centro de Estudos Sociais*

---

On présente ici une lecture « régulationniste » de la trajectoire de l'économie portugaise au cours des 50 dernières années. Le Portugal est une économie périphérique européenne qui a connu un processus de démocratisation tardif (la révolution des œillets). La démocratie a créé sa propre forme d'économie politique, avec un succès remarquable pendant une longue période, y compris la première phase de l'adhésion à la Communauté économique européenne (CEE), en 1986. Avec l'Union économique et monétaire (UEM), la forme d'économie politique dominante a été bouleversée, conditionnant les options du pays. Même la tentative d'une économie politique de récupération, après les chocs de l'austérité et de la pandémie, a été soumise à de sévères limitations. Aujourd'hui, les dilemmes sont nombreux dans un pays où l'extrême droite a émergé de manière surprenante et où les options d'organisation de l'économie dans le sens de l'inclusion et de la qualification sont limitées par une économie de services excessive, notamment le tourisme. Il est toutefois suggéré d'adopter une perspective qui rétablisse des relations plus solides entre l'économie et la société.

*Mots clés* : économie politique, régulation, institutions, Portugal, démocratie.

---

---

1. Ce texte a été préparé dans le cadre du projet de recherche « L'économie politique de la construction de la démocratie : système de production et d'emploi, offre publique et institutions », financé par la Fondation pour la science et la technologie : <https://doi.org/10.54499/2023.10849.25ABR>. C'est aussi un hommage à Robert Boyer, dont les relations chaleureuses avec le Portugal et avec des économistes critiques, soucieux de discuter de l'économie politique du capitalisme, remontent à loin, lorsque beaucoup d'entre eux étaient jeunes et déterminés à construire une carrière universitaire dans laquelle l'inquiétude se conjugait à la rigueur et à l'utilité sociale et politique de la connaissance. Je pense très vivement à ses relations avec la Faculté d'économie de l'Université de Coimbra et à la manière dont il m'a accueilli à plusieurs reprises à Paris.

## 1. Une économie singulière : la succession de trois formes d'économie politique

Le Portugal est une économie périphérique européenne (Reis, 2020). Bien que toutes les économies nationales soient uniques, la singularité portugaise découle de la présence, au cours du dernier demi-siècle, de moments de grande centralité de la politique et de la combinaison de dynamiques sociales et économiques fortes, mais reposant sur une base dépendante aussi persistante que sa condition périphérique. Au début, il y a un fait incontournable : une transformation démocratique tardive, issue d'une révolution militaire et accompagnée de forts mouvements populaires, qui a mis fin à une dictature de près d'un demi-siècle et à une guerre coloniale en Afrique de plus d'une décennie. Ce fut la révolution des œillets, le 25 avril 1974, événement qui a suscité la plus grande curiosité, à un moment où, pour d'autres, le cercle vertueux des années dorées de la croissance d'après-guerre s'épuisait.

Dans les mots d'une poétesse sublime :

Voici le matin que j'attendais

Le jour premier net et plein

Où nous émergeons de la nuit et du silence  
et habitons libre la substance du temps<sup>2</sup>.

Cette rencontre du Portugal avec la « substance du temps » a donné à la politique et à l'économie une densité et une intensité qui requièrent des notions précises avec lesquelles on puisse parvenir à une compréhension substantielle de la formation de la contemporanéité portugaise. La première des notions que j'ai utilisées, toutes tributaires de l'école de la régulation et d'une perspective régulationniste, est celle de *formes d'économie politique*. Suivant cette ligne, je parlerai ensuite de *construction institutionnelle et de reconfigurations institutionnelles*. C'est encore de ces deux conceptualisations que je me servirai pour signaler l'autre grand changement de l'architecture institutionnelle dans le pays après la révolution : l'intégration dans l'Union économique et monétaire (UEM), un peu plus de deux décennies après avril 1974. J'interpréterai la violente austérité du début de la deuxième décennie de ce siècle comme indissociable de cette transformation radicale des structures de fonctionnement du pays et des déterminants externes

---

2. De Mello Breyner Andresen, 2000.

auxquels il était soumis. Des différences profondes, mais qui, néanmoins, n'ont pas empêché l'émergence ultérieure d'une solution politique de gouvernement originale et, de nouveau, surprenante. Et même un chemin de récupération rapide après la crise profonde, aussi rapide que la réponse à la pandémie, moment où les capacités publiques existantes se sont révélées exemplaires.

Ce dessein d'essayer une analyse combinée des structures internes et des modes d'insertion externe de l'économie portugaise me conduit, enfin, à travers la notion de fonctions d'intermédiation, à montrer les trois dimensions avec lesquelles une périphérie comme le Portugal sert les économies plus développées avec lesquelles elle est en relation, reproduisant ainsi sa propre condition périphérique. C'est d'ailleurs par là que passent les tâches que le Portugal doit envisager pour prendre soin de son avenir, sujet sur lequel je conclurai ce texte.

### 1.1. L'économie politique de la structuration d'un pays

L'économie portugaise du dernier demi-siècle a été étudiée en identifiant *trois formes d'économie politique*, c'est-à-dire trois cadres de délibérations fondamentales créant un environnement institutionnel et politique au sein duquel les actions des différents acteurs sont coordonnées et les trajectoires économiques et sociales sont formées (Reis, 2018). Cette perspective converge avec celle de la théorie de la régulation, car je me situe à l'intersection des notions de *régime de politique économique* et de *mode de développement*. Le premier est défini « par un bloc hégémonique, l'objectif central qu'il poursuit, les instruments et les organismes chargés de mettre en œuvre la politique ». Le second est compris comme « la conjonction d'un régime d'accumulation et d'un mode de régulation » (Boyer, 2015, p. 180 et 62).

La première forme, que j'appelle *l'économie politique de la structuration d'un pays*, a commencé avec la révolution démocratique en 1974, se prolongeant jusqu'à la première phase de l'intégration européenne du pays (1986-1992)<sup>3</sup>. C'était l'ambition de récupérer le sens du temps dont parle plus haut la poétesse, perdu lorsque, après la Seconde Guerre mondiale et la reconstruction démocratique des capitalismes européens, le Portugal est resté une dictature rétrograde et sous-développée qui a

3. Je conviens que la première phase de l'intégration se termine en 1992, date du traité de Maastricht, parce que substantiellement cela marque le début de la préparation de l'UEM et parce que cela conclut un cycle de l'économie portugaise, avant une année de croissance négative, suivie d'un nouveau cycle.

duré 48 ans. Il s'est agi d'assurer l'infrastructure matérielle et sociale du pays, la capacité organisationnelle et la transformation des relations jusqu'alors fondées sur l'autoritarisme et le faible accès au bien-être. Les changements dans la politique économique, la mobilisation de l'investissement, l'accès au crédit, la réorganisation du système productif et d'emploi, la redistribution des revenus, la couverture sociale, les relations de travail, les droits économiques et sociaux et l'aménagement du territoire ont été profonds et se sont mutuellement influencés. La population, le PIB et l'emploi ont augmenté de manière significative<sup>4</sup>. Cela a été accompagné par la généralisation de l'accès au bien-être et par un État où l'école publique, la création d'un service national de santé publique, une politique de sécurité sociale cohérente et solidaire et la redéfinition de la base matérielle de fonctionnement du pays ont été absolument centrales. Les résultats de ces dynamiques de transformation ont engendré un premier cycle de croissance en démocratie, basé sur l'industrie et un ensemble très divers de capacités entrepreneuriales, observable dans le graphique 1 ci-après.

Cette dynamique interne a constitué la base fondamentale des deux grandes délibérations que le pays a prises, dans son autonomie : la délibération de la constitution d'un État démocratique de bien-être et le choix de l'intégration dans la Communauté économique européenne (CEE) en 1986. Je défends l'idée que la forme d'économie politique prévalant dans cette période jusqu'en 1992 est la même. Et c'est donc aussi dans celle-ci que s'inscrit le second cycle de croissance de la démocratie, celui qui correspond à la première phase de l'intégration européenne<sup>5</sup>. Les deux cycles sont de même nature<sup>6</sup> et tous deux sont

---

4. Concernant la croissance du PIB, voir le graphique 1. Sur la croissance démographique : la population est passée de 8,6 millions en 1973 à 9,5 millions en 1977 et à 10 millions en 1984. Sur la variation de la population active : 3,6 millions en 1973, 4 millions en 1977, 4,3 millions en 1984. Sur la variation de l'emploi : 3,5 millions en 1973, 3,7 millions en 1977, 3,9 millions en 1984 (Amaral, 2009, p. 788).

5. Les deux premiers cycles sont entre 1975-1983 et 1984-1993.

6. Cette affirmation n'est pas consensuelle, car certains pensent que le choix d'un cadre d'intégration distingue ces deux moments, puisqu'il a introduit pour la première fois une « contrainte externe » de nature matérielle et institutionnelle qui modifierait le jeu économique. Je ne pense pas que ce soit le cas, pour trois raisons : premièrement, les dynamiques économiques de cette période reposaient sur la mobilisation et l'approfondissement des capacités d'organisation interne ; ensuite, en effet, l'économie portugaise avait déjà dans les pays européens ses principaux partenaires économiques (les exportations, les importations, ainsi que l'émigration de la décennie précédente se faisaient avec l'Europe) ; enfin, les grands changements qui ont modifié la concurrence intra-européenne ont résulté du projet de marché unique et de l'élargissement à l'Est, qui sont postérieurs, précédant le changement le plus radical, résultant de la création de l'Union économique et monétaire. Il y a aussi ceux qui supposent que la première phase de la démocratie correspondait à une économie instable et à faible croissance et que la « stabilité » et la dynamique de croissance ne se sont produites qu'à partir de 1986, avec l'intégration. Or, la comparaison des deux cycles de croissance (1975-1983 et 1984-1993), d'ailleurs très similaires, dément cela.

basés sur une logique économique commune, les dynamiques internes de structuration du pays mentionnées. Les taux d'investissement, les niveaux de consommation et la dynamique exportatrice, alors très faible, sont des indicateurs<sup>7</sup> de cette tendance de l'économie, accompagnée par la société, où l'on note, par exemple, l'augmentation de la scolarisation et l'amélioration des conditions de santé et de logement.

## 1.2. L'économie politique de l'intégration monétaire et de la financiarisation

Après cela, le changement le plus radical du cadre institutionnel depuis la démocratie a eu lieu avec la décision de participation du Portugal à la construction de l'UEM, conformément au traité de Maastricht de 1992. Il s'est alors établi une nouvelle forme d'économie politique, significativement différente de la précédente : je la désigne sous le nom d'*économie politique de l'intégration monétaire et de la financiarisation*, et elle a consisté en la création d'une forte contrainte externe. La soi-disant « gouvernance économique européenne », fondée sur la régulation et la coordination des politiques économiques et la surveillance budgétaire multilatérale, sur la régulation de la mise en œuvre de la procédure concernant les déficits excessifs et sur la directive relative aux exigences des cadres budgétaires, concrétise, comme on le sait, ce que les États ont établi dans le Pacte de stabilité et de croissance. Les objectifs budgétaires, la stabilisation des déséquilibres macroéconomiques nominaux et de la dette deviennent alors centraux. Avant cela, chaque pays, et le Portugal de manière très intense, a dû satisfaire aux conditions permettant de faire partie de ce processus. Parmi celles-ci figuraient la privatisation des banques, la libéralisation des mouvements financiers et la privatisation des entreprises publiques du secteur productif. Cela a résulté en la reconstitution de nouveaux groupes économiques et en limitations de la provision directe par l'État en matière de services sociaux, avec recours à la sous-traitance avec le secteur privé (notamment dans la santé et occasionnellement dans l'éducation). À cela s'additionnèrent les ajustements de la politique fiscale et budgétaire, en vue de la satisfaction des critères en matière de déficit budgétaire, de dette publique, de taux d'intérêt et d'inflation.

---

7. La formation brute de capital fixe en pourcentage du PIB annuel était en moyenne de 31 % entre 1975-1983 et de 27 % entre 1984-1993. Le taux d'exportation, qui était bas, est devenu croissant et a atteint 18 % en 1983 et 28 % en 1990 ; en 1993, il était de 24 %.

Après une phase initiale d'euphorie liée au symbolisme de la monnaie unique, aux facilités de financement et à l'accès à la consommation<sup>8</sup> (« le Portugal comme imagination du centre<sup>9</sup> »), les signes perturbateurs de faible croissance, d'instabilité financière et de dépendance accrue ne tardèrent pas à apparaître. Cela est observable dans le cycle économique postérieur à 1993, fragile et avec des taux de croissance annuels faibles, et dans la turbulence notable qui a suivi, jusqu'en 2015. Le taux d'investissement a considérablement diminué. Le taux d'exportation a presque stagné, ne s'élevant que lorsque la politique de « dévaluation interne » en a fait la principale source de demande<sup>10</sup>. Les tentatives d'action publique contracyclique furent brèves et rapidement contenues, entrant dans une expérience traumatisante d'austérité (Rodrigues et Reis, 2012), partie intégrante de cette forme d'économie politique, qui deviendrait politiquement insoutenable après le choc violent imposé par la troïka (Fonds monétaire international, Union européenne et Banque centrale européenne) pour un sauvetage financier qui, en réalité, fut un sauvetage des créanciers qui avaient été si actifs à intensifier les flux de capitaux dans le cadre des conditions de l'UEM.

### 1.3. L'économie politique d'une récupération sous contrainte

Un rejet électoral de la droite sans précédent en 2015<sup>11</sup> a conduit à une autre réponse, également ancrée dans une perspective d'économie politique, que j'appelle *l'économie politique d'une récupération sous contrainte*. En vérité, il ne s'agit pas d'une alternative à la précédente, car elle se développe dans son cadre et avec les restrictions qu'elle impose – c'est une forme sub-paradigmatique d'économie politique.

8. Il est consensuel qu'il y a eu une surévaluation du taux de change au moment de l'adhésion. On estime que celle-ci a été de 18,5 %, un cas extrême.

9. La formule est de Santos (1993, p. 49) pour désigner « la forme politique dominante de l'État dans le contexte de l'intégration européenne ». Une forme qui, s'étant dessinée dans la première phase de cette intégration, prendrait une expression maximale au moment de l'intégration monétaire.

10. Entre 1993 et 2002, période du cycle de croissance que j'associe à l'économie politique de l'interaction monétaire et de la financiarisation, les taux d'investissement ont considérablement diminué et étaient en moyenne de 25 % ; les taux d'exportation variaient entre 24 %, au début de cette période, et 28 %, à la fin. À partir de 2011, déjà en pleine crise, le taux d'exportation a atteint 40 %, les services constituant sa composante la plus dynamique.

11. L'ensemble de la gauche ayant obtenu une représentation parlementaire a recueilli 42 % des voix et a élu 123 des 230 députés à l'Assemblée de la République. La droite qui avait gouverné a obtenu 39 %. Pour la première fois, une majorité de gauche au Parlement a établi un accord pour soutenir conjointement un gouvernement alternatif à celui proposé par le parti ou la coalition ayant reçu le plus de voix.

Les mesures prises sont restées subordonnées à un contrôle budgétaire strict, celui de la « gouvernance économique européenne ». Ainsi, la politique économique a dû passer d'une logique de restriction et d'austérité à une autre axée sur l'extension de l'emploi rendu possible pour la demande externe (avec un rôle important pour le tourisme) et pour les corrections dans les revenus touchés par l'austérité. La seule marge de liberté interne disponible a été utilisée.

Cela a impliqué une action sur les « structures réelles » de l'économie, qui a modifié le *profil de spécialisation* productive et a ainsi atteint des niveaux positifs de croissance économique et de récupération des emplois perdus<sup>12</sup>. Cela a été accompagné par le rétablissement des salaires publics qui ont été réduits et de certains droits du travail, et par la suppression d'impôts extraordinaires sur le travail. Le secteur des services, avec une importance croissante des activités liées au tourisme, l'investissement immobilier externe et autres activités de faible productivité sont devenus centraux, dans une tentative (désespérée ?) d'atteindre la croissance et l'emploi tout en protégeant les dépenses publiques<sup>13</sup> et sans mobiliser activement l'investissement public. Cependant, c'est dans ce contexte, mais avec les « réserves » de capacité publique, que la pandémie et les conséquences économiques de la guerre ont été affrontées.

En tout cas, le pays fait aujourd'hui face à des dilemmes inédits, comme une crise sociale lourde dans les grandes villes et l'émergence d'une extrême droite dotée d'un poids électoral significatif<sup>14</sup>. La liberté accordée aux secteurs à bas salaires, qui créent néanmoins un grand volume d'emploi, et l'autocontrôle de l'État, après avoir corrigé les options les plus préjudiciables de l'austérité, ont été les deux principaux mécanismes de maintien du processus de dévaluation interne. L'objectif politique déclaré de rapprocher la part du travail dans le PIB de la moyenne de l'UE aura-t-il plus d'effet sur l'augmentation des salaires ou sur le volume de l'emploi ?

12. Entre 2014 et 2023, 711 000 emplois ont été créés, soit une augmentation de 17 %.

13. La dépense publique est passée de 52 % du PIB en 2014 à 42 % en 2023. La dette publique a également diminué sur la même période, passant de 133 % à 95 %. Le solde budgétaire était de -7,4 % au début de cette période et de 1,2 % en 2023.

14. Lors des élections du 10 mars 2024, un parti d'extrême droite a obtenu 18,1 % des voix. Une coalition de droite a obtenu 28,9 %, contre 28,0 % pour le Parti socialiste (PS), et a formé le gouvernement. Un parti libéral a recueilli 4,9 % des voix. En mai 2025, lors d'élections anticipées convoquées par le gouvernement (qui a présenté une motion de confiance au Parlement dont il savait qu'elle serait rejetée), les partis au pouvoir ont obtenu 31,8 %, le PS 22,8 %, l'extrême droite également 22,8 % et le parti libéral 5,4 %.

L'État et les services publics sont devenus fragiles, la structure de l'emploi s'est déqualifiée et est devenue plus dépendante de secteurs à faible productivité, avec un recours intense à la main-d'œuvre et des rapports salariaux précaires. Il suffit de dire qu'actuellement plus des trois quarts de l'emploi se trouvent dans des activités dont la productivité est inférieure à la moyenne : ce qui signifie que la moyenne elle-même est fortement influencée par ces activités.

La politique économique s'est concentrée sur la consolidation financière, c'est-à-dire sur la réduction de la dette extérieure et non sur l'organisation interne et le développement du pays. L'analyse du solde financier avec l'extérieur est éclairante : il était relativement stable jusqu'à l'UEM, est devenu très déficitaire au début des années 2000, avec un pic entre 2008 et 2010, et depuis 2013 il a commencé à enregistrer des montants qui indiquent d'importantes sorties de revenus vers le dehors. La restriction financière extérieure a frappé de plein fouet, d'abord à travers l'endettement, puis à travers l'assujettissement de l'économie au respect des engagements ainsi contractés. La question très pertinente selon laquelle la consolidation financière peut avoir des impacts très variés suivant la structure économique de chaque pays semble très adaptée au cas portugais (Heimberger *et al.*, 2024).

On retrouve ici quelques discussions classiques de développement. L'abandon de la recherche d'économies d'échelle croissantes a laissé le champ libre à des secteurs peu structurés et a limité le renforcement des capacités productives. Et la structure salariale, au lieu d'inciter les entreprises à rechercher des facteurs de compétitivité robustes, se réfugie dans une véritable protection grâce aux bas salaires et à l'offre de main-d'œuvre<sup>15</sup>. La priorité a été donnée à la demande externe, principalement à travers le tourisme et d'autres services peu qualifiés, plutôt qu'à la demande interne. Et même dans l'industrie, les exportations peu dynamiques résultent d'une insertion dans des chaînes de production internationales, comportant une faible intégration de la valeur nationale.

Ce type de problèmes est également connu à l'échelle européenne, par rapport aux autres blocs économiques mondiaux. Comme le souligne le rapport Draghi (2025), la consolidation budgétaire, les obstacles à l'investissement et l'obsession de réduire les coûts salariaux comme logique de concurrence entre les économies reproduisent dans le contexte européen les difficultés prédominantes dans une périphérie

---

15. Le premier est connu comme effet Kaldor-Verdoorn et le second comme effet Marx-Hicks.



comme le Portugal (signe de périphérisation européenne dans le contexte mondial ?).

C'est ce qui a rapidement conduit à l'érosion de la base électorale du Parti socialiste en 2024 et 2025, alors au pouvoir depuis 2015. Comment comprendre, d'un point de vue d'économie politique, qu'une base électorale fondée sur la majorité absolue se soit transformée en une défaite et un immense déclin électoral, avec la reconquête, en 2024, du pouvoir par la droite, longtemps éloignée du pouvoir, et qu'une extrême droite a obtenu un vote significatif depuis 2022 ? Les causes immédiates semblent claires : tolérance face à la détérioration des services publics ; présence dans la sphère publique d'épisodes successifs de conflits avec la base de travail de l'administration de l'État (enseignants, médecins, policiers, juges et services judiciaires) ; acceptation passive de la détérioration de la législation du travail dégradée à l'époque de la troïka<sup>16</sup> et de l'émergence de l'occupation des principales villes par un tourisme intensif avec la financiarisation de l'immobilier ; la persistance d'une structure salariale dans laquelle le salaire moyen devenait de plus en plus proche du salaire minimum ; et enfin, la difficulté de trouver des réponses robustes à des problèmes graves comme celui du logement. Il est notoire que le bloc social soutenant la gouvernance s'est effondré, ce qui a permis la recomposition du « bloc social dominant » (Amable et Palombarini, 2023a, 2023b) : dans un pays avec une forte réduction des capacités syndicales et de la base productive industrielle et avec un système d'emploi trop réduit, marqué par les formes de précarité et les bas salaires, le soutien traditionnel des classes populaires, des classes moyennes elles-mêmes et des fonctionnaires s'est affaibli. La protestation et la revendication, ainsi qu'un électorat jeune qui se mobilisait, ont renforcé l'extrême droite. En même temps, les différentes formes de représentation politique qu'assurent les partis les plus à gauche (jeunes, syndicalistes, identités différentes) avaient été fortement réduites par la dynamique électorale qui a conduit à la majorité absolue du seul Parti socialiste, en 2022.

Cette perte d'hégémonie et la dégradation du bloc social de soutien renvoient directement aux conditions de gouvernance dans le cadre de

---

16. En mai 2011, le gouvernement portugais a signé un protocole d'accord avec la Commission européenne, la Banque centrale européenne (BCE) et le Fonds monétaire international (FMI), aux termes duquel ces trois institutions ont accordé un prêt de 78 millions d'euros pour éviter les difficultés de financement sur les marchés et les taux d'intérêt élevés. L'augmentation de la dette extérieure de l'économie a nécessité des interventions publiques contracycliques et un rôle de l'État, ce qui a abaissé la notation du pays et rendu les transactions financières plus difficiles.

l'UEM. La conversion de la consolidation des comptes publics et de la création d'un excédent budgétaire en doctrine essentielle du gouvernement, sa conviction excessive que les capacités publiques supplémentaires apportées, en 2023, par le plan européen pour la reprise et la résilience suffisaient à réorganiser le pays et que la réduction de la dette publique était particulièrement appréciée par la population, tout cela a convergé vers le refus de forcer l'élargissement de la marge d'action politique interne et d'agir sur l'organisation de la vie matérielle. Bref, en près d'une décennie, une économie politique de reprise a été réalisée après le choc profond de l'austérité, mais c'était une reprise dépendante, sous restrictions. En fait, il s'agissait d'une économie politique axée sur la consolidation budgétaire et l'allègement de la dette extérieure. L'Europe plutôt que le pays. Non pas une articulation équilibrée (peut-être impossible), mais une superposition excessive. Or, dans ces circonstances, le bloc social et politique interne changerait certainement, avec des conséquences sur le plan politique. C'est ce qui s'est passé.

On a perdu l'opportunité de définir une forme d'économie politique qui réorganise la capacité productive, adopte des politiques de réindustrialisation et de requalification du profil de spécialisation et du système d'emploi, réduisant la dépendance marquée vis-à-vis de l'extérieur. Il est peu probable que l'économie politique du bloc désormais gagnant cesse de cristalliser le mode de développement périphérique dont nous ne sommes jamais sortis, fondé sur un secteur tertiaire peu qualifié et des formes extrêmes de régulation par le marché, engendrant des inégalités croissantes. Les signes sont déjà là, sous la forme d'une déréglementation croissante, d'une privatisation renforcée et de l'utilisation des marges budgétaires pour contrôler les cycles politiques plutôt que pour qualifier la société et l'économie. Pour discuter une alternative souhaitable, je m'attarderai plus loin sur ce que je désigne par *fonctions d'intermédiation* de l'économie portugaise avec l'extérieur.

## 2. Construction institutionnelle et reconfigurations institutionnelles

Chacune des formes d'économie politique auxquelles je me suis référé pour visiter le dernier demi-siècle possède sa propre architecture institutionnelle, et c'est là sa dimension la plus substantielle. Le début, c'est-à-dire le moment fondateur de la démocratie, constitue en lui-même un intense processus de construction institutionnelle. Ce sont

des institutions significatives dont la centralité restera forte au cours des deux décennies suivantes, car, comme je l'ai montré précédemment, les lignes de continuité justifient que l'on parle d'une même forme d'économie politique. Ensuite, c'est dans les reconfigurations institutionnelles de l'intégration monétaire et de la financiarisation que se trouve la plus grande transition de la période sous examen ici. C'est cette place centrale attribuée à la notion de *formes institutionnelles* qui me mène au second moment de grande proximité avec la théorie de la régulation et à sa proposition de considérer « un mode de régulation [comme le] résultat de la conjonction d'un certain nombre de formes institutionnelles » (Boyer, 2015, p. 8). C'est de cela que je traiterai ici ensuite.

## 2.1. Les formes institutionnelles de la démocratie et de la structuration interne : les œilletons d'avril

Dans les œilletons d'avril, nous trouvons en effet un intense processus de construction institutionnelle, et donc la formation des institutions de base de la démocratie. Deux d'entre elles sont décisives : *la forme du rapport salarial* et *la forme de l'État*. La première a immédiatement occupé le centre du débat et du processus économique, social et politique. Salaires, participation des travailleurs à la répartition fonctionnelle des revenus, liberté d'organisation syndicale et négociation collective – ces termes ont été les principaux vecteurs d'une redéfinition de la place du travail et de la relation de l'économie avec l'emploi ainsi qu'avec la formation et la répartition des revenus. Au début, il y a eu un changement soudain dans la part des rémunérations dans le PIB (qui atteint 69 % du PIB en 1975), l'établissement d'un salaire minimum dont a bénéficié la moitié de la population active et la formation de syndicats démocratiques, avec une forte organisation des travailleurs. Parallèlement, la notion de salaire indirect a pris de l'importance à travers l'approche des politiques publiques propres aux capitalismes démocratiques. La protection de la relation de travail par le nouveau cadre politique, juridique et institutionnel s'est accompagnée d'un accès général à la provision publique dans l'éducation et la santé, aux transferts sociaux et à la sécurité sociale. Le rapport salarial, en tant que notion par laquelle on comprend l'ensemble des processus et mécanismes qui font du travail une part positive du fonctionnement de l'économie, représentant bien plus qu'un simple coût, a ici un sens plein et entier. L'énorme augmentation du volume de

l'emploi<sup>17</sup> a rendu évident que c'est là que réside le principal mécanisme d'inclusion sociale dans une économie capitaliste.

Ce sont évidemment les transformations dans *la forme de l'État* qui permettent le mieux de comprendre ce qui s'est passé dans les autres formes institutionnelles. Le moment est d'une énorme centralité de la politique, ou nous ne serions pas face à une transformation révolutionnaire. L'importance de la présence populaire dans les rues, de l'organisation collective et de formes démocratiques de délibération politique doit être particulièrement soulignée (comme le font, par exemple, Fishman (2019) et Rodrigues, Costa et Reis (2022)). Le « bloc hégémonique » est indiscutablement populaire. L'État qui assume cette hégémonie populaire est aussi l'État qui intervient dans l'économie. Il ne s'agissait pas seulement des nationalisations qui ont créé un large secteur public. L'évolution des dépenses publiques<sup>18</sup> est très significative tant dans son expression quantitative globale que dans sa composition, et représente bien la complexité de la création de la dimension collective qui structure la société et l'économie. En effet, c'est l'État qui mène une politique économique orientée vers l'emploi, utilisant le crédit comme instrument, et qui établit les termes essentiels de la provision publique à travers le développement des services collectifs. C'est cet État même, basé sur l'action militaire révolutionnaire et les mouvements populaires ultérieurs, qui consacre la démocratie, assume l'autonomie de la sphère nationale et du pouvoir de délibération de la communauté politique et, plus tard, mais dans cette même période, conventionne l'intégration dans la CEE.

Cette liberté et cette autonomie surviennent sans que *la forme d'adhésion au régime international* constitue une restriction importante. Malgré les tensions qu'une action militaire révolutionnaire et les mouvements populaires convergents pourraient comporter, malgré la conflictualité implicite dans les relations américano-soviétiques de l'époque, malgré ce que la décolonisation pouvait apporter, la vérité est que la résultante de multiples actions<sup>19</sup> a été, en fin de compte, une stabilité essentielle du contexte externe qui a permis un chemin dont l'expression principale a été la formation et l'approfondissement de la

---

17. Voir note 4.

18. La dépense publique en pourcentage du PIB est passée de 20 % du PIB en 1974 à 31 % en 1979, à 40 % en 1984. En 1993, elle était de 44 %. En 2023, elle était de 42 %.

19. Il est célèbre la manière dont Mário Soares a contenu la position américaine auprès de Henry Kissinger et de l'ambassadeur Carlucci, tout en étant en conflit et en coopération avec le Parti communiste portugais (PCP).

condition européenne du pays<sup>20</sup>. La décision politique d'intégration européenne ne signifiait d'ailleurs pas beaucoup plus que l'affirmation de la position réelle du pays dans le jeu des relations économiques, sociales, culturelles et politiques, surtout si l'on considère que cette phase de construction était plus une coordination de politiques nationales qu'une création d'une « gouvernance européenne ».

De même, malgré la dérégulation du système monétaire international au début des années 1970, *la forme et le régime monétaires* n'ont pas altéré l'essentiel en ce qui concerne la souveraineté et l'émission monétaires et les relations du gouvernement avec la Banque centrale, encore centrées sur l'action gouvernementale et sa capacité d'orientation. C'est en ce qui concerne le financement des paiements internationaux en dollars que les grands problèmes sont survenus. Et c'est cela qui a justifié deux accords d'assistance financière avec le FMI<sup>21</sup>, en 1977 et 1983. Leurs répercussions ont toutefois été très limitées et brèves et ont eu lieu, la première, dans une phase de croissance économique (supérieure à 3 % tant en 1977 qu'en 1978) ou dans un moment de transition entre cycles, qui n'a enregistré pas plus d'un an un taux négatif (-1,3 % en 1984).

*La forme de la concurrence* a accompagné ces transformations. Dans la structure de l'économie, l'industrie, le tertiaire, l'administration publique et la provision de services collectifs ont redéfini les conditions de création de valeur. La matrice industrielle s'est densifiée et, à la fin des années 1980, l'emploi dans le secteur secondaire avait augmenté de 16 %, accompagnant la croissance de l'emploi total, tandis que le tertiaire compensait la diminution des postes de travail dans l'agriculture. Ce fut une période pendant laquelle s'est consolidée dans l'économie une matrice productive et industrielle diversifiée et raisonnablement articulée. La formation d'un large secteur public où se distinguaient la banque, les assurances, les infrastructures et les services énergétiques, les industries de base et les entreprises de transport, associée à une grande centralité de la politique, a redéfini les termes du

---

20. Évidemment, il y a eu des débats et des divergences : une opposition claire du PCP, des propositions intermédiaires, comme un statut d'« association » à la CEE, mais pas d'intégration. Cependant, le PS et très spécialement Mário Soares, ont fait de l'intégration une question essentielle et l'ont associée à la consolidation démocratique du pays. Et un consensus social et politique remarquable s'est établi.

21. Ces accords ont été les deux premiers moments significatifs d'un processus de relations intenses avec le FMI visant à financer le Portugal pour résoudre des engagements externes. Un troisième moment culminant fut l'accord de 2011 qui, en plus du FMI, impliquait également la Commission européenne et la Banque centrale européenne.

jeu entre les acteurs économiques, en retirant aux groupes monopolistes les grands secteurs de l'économie et, en même temps, en utilisant l'action publique pour stimuler la croissance des autres activités, tant industrielles que de services. *L'entreprise*, dans le sens d'un ensemble large et relativement décentralisé d'initiatives créatrices d'emploi, *les associations* (y compris les syndicats), *les communautés*, tant dans le cadre d'actions de la « société civile » que, par exemple, en tant qu'expression de dynamiques territoriales, les *réseaux* d'acteurs intervenant dans divers domaines, ont tous été des éléments importants qui se sont joints à l'État dans une forme de concurrence très spécifique où la grande absence était celle du grand capital qui, lui, était l'élément central de la régulation avant la révolution.

## 2.2. Les formes institutionnelles de la dépendance

Si le moment précédent a été un processus intense de *construction* institutionnelle, il a été tout aussi intense que le processus de *reconfiguration* institutionnelle qui a accompagné la participation portugaise à la création et au fonctionnement de l'UEM – le changement le plus radical après 1974. Il a d'abord consisté en une révision de la constitution économique, dans l'année symbolique de 1989, qui, en abolissant le principe de l'« irréversibilité des nationalisations » réalisées plus de dix ans auparavant, a ouvert la voie à des privatisations généralisées. La privatisation et la libéralisation que la financiarisation galopante de la décennie suivante revendiquerait étaient ainsi rendues possibles. Cela s'accompagnerait de l'acceptation pleine et entière de la centralité de la « contrainte externe », où les dynamiques bancaires et financières, de nature transnationale, deviendraient centrales et cesseraient d'avoir une référence nationale significative<sup>22</sup>.

Avec la révision constitutionnelle de 1992, le rôle et la place de l'État en tant qu'acteur macroéconomique ont été redéfinis : il s'agissait de l'adaptation au traité de Maastricht. La Banque centrale a perdu sa fonction autonome d'émission de monnaie et a commencé la formation de l'architecture institutionnelle avec laquelle la restriction de la fonction budgétaire de l'État et sa soumission aux marchés en matière de financement seraient consolidées. La circulation pleine de la monnaie unique représenterait, sur le plan symbolique et matériel, ce

---

22. Aujourd'hui, dans le secteur bancaire portugais, il reste une banque publique importante. Les autres grandes banques sont la propriété de capitaux étrangers, notamment espagnols.

déplacement du centre de gravité de l'économie portugaise et de ses dynamiques matérielles vers la « gouvernance européenne » et ses contraintes macroéconomiques. La confiance dans l'élimination du « risque de change », qui allégerait ces conditions, s'avérerait infondée, comme le démontrerait l'énorme augmentation des taux d'intérêt des pays périphériques quelques années plus tard.

C'était donc *la forme d'adhésion au régime international* qui est devenue déterminante, se reflétant dans *la forme et le régime monétaires et dans la forme de l'État*. Toute la logique de la financiarisation à l'échelle mondiale, dont l'instrument en Europe est l'UEM et la monnaie unique, constitue l'État en une entité limitée dans l'exercice de ses fonctions : limitée dans la provision publique directe ; cooptée en interne par une culture qui rivalise avec les principes privés ; encouragée à obtenir sur le marché, par externalisation, des ressources et capacités qui devraient être internes ; réduite dans ses fonctions macroéconomiques, axées sur le contrôle budgétaire, et dépossédée de la fonction de fixation du taux de change ou de création monétaire. La forme de la monnaie synthétise l'essentiel de ces limitations. Reste à savoir ce qui s'est passé dans les formes institutionnelles internes, c'est-à-dire dans la forme du rapport salarial et dans la forme de la concurrence, face à cette présence dominatrice des dynamiques externes.

C'est par cette dernière, *la forme de la concurrence*, qu'il est intéressant de commencer. En l'absence de contrôle monétaire et financier, avec un État profondément dépendant des marchés qu'il a contribué à développer, la marge de manœuvre interne se déplace vers la manière dont les activités économiques sont organisées et, ainsi, vers la façon dont le travail est mobilisé. C'est ici que commence un long processus de modification de la composition de la base productive, c'est-à-dire du *profil de spécialisation*. Il ne s'agit pas seulement de l'accélération de la tertiarisation de l'économie. Il s'agit également d'une « course vers le bas » à travers la place de plus en plus occupée par les secteurs de faible productivité et donc de bas salaires. En 1988, l'industrie manufacturière représentait 25 % de la valeur ajoutée brute (VAB) et 26 % de l'emploi, en 2011 13 % et 15 % respectivement. À l'inverse, les services ont dépassé 75 % de l'emploi et représentent aujourd'hui plus de 80 % de la VAB. Mais ce n'est même pas la question principale : il est avéré que les secteurs de productivité inférieure à la moyenne

avaient atteint un poids excessif et que c'est presque exclusivement sur eux qu'a reposé la création d'emploi de la dernière décennie<sup>23</sup>.

Sans barrières à l'entrée dans de nombreux secteurs, les participants à la configuration du système d'emploi sont nombreux. La combinaison de formes intensives en travail, qui dominent et cherchent à réduire les coûts et les prix, avec d'autres où il y a un grand activisme du capital à la recherche de rendements élevés (banques, grands commerces, immobilier, foncier) pose la question de la *composition* du système économique dans toutes ses dimensions. C'est cette composition déséquilibrée et inégale qui permet de comprendre tant la spéculation et l'émergence d'un régime rentier que la création d'emplois et la croissance économique et leur combinaison avec de bas salaires, une stagnation du salaire moyen et, enfin, une forte dépendance productive. Cette dernière est bien illustrée par le rôle que jouent les exportations de services, notamment le tourisme, dans la compensation du déficit externe de biens et le faible contenu national de ces exportations<sup>24</sup>.

*La forme du rapport salarial* reflète tous ces changements dans l'économie portugaise. Sont en jeu le cadre juridique de la relation de travail, la protection du travail, la négociation et la contractualisation collectives, la forme de la relation contractuelle et l'évolution salariale. Les premières ont subi de sévères limitations, notamment pendant la période d'influence de la *troïka*, avec une subordination claire du travail et de sa valeur. Le pourcentage de travailleurs embauchés de manière précaire et de courte durée a atteint 23 % en 2010, et 17 % en 2023. Les indépendants-dépendants, c'est-à-dire ceux qui fournissent du travail sans contrat de travail, remplacé par un contrat de « prestataire de services », ont un poids important<sup>25</sup>. La longue période de centralité des conditions internes n'a pas empêché un long processus de dévalorisation de la valeur du travail, qui a commencé dès que la contrainte externe s'est dessinée, malgré des exceptions ponctuelles. Ce serait cependant à partir de 2010 que cette chute deviendrait très forte, culminant en 2016 (43,5 % du PIB). C'était la

---

23. Après la perte de presque un million d'emplois entre 2001 (5,1 millions d'emplois) et 2013, 833 000 emplois ont été créés dans l'économie portugaise entre cette dernière année et 2023, sous un gouvernement socialiste (INE, Enquête sur l'emploi).

24. En 2017, le contenu national des exportations portugaises, incluant également le tourisme, était de 55 %.

25. Almeida, Silva et Caldas (2020) estiment que les salariés du secteur privé sans contrat durable représentaient en 2018 36 % du total.



phase intense de l'austérité où le travail est devenu la « variable d'ajustement » et où le processus de dévaluation interne était un objectif déclaré de la politique économique. Il est aussi très significatif que la fraction des travailleurs salariés percevant le salaire minimum soit supérieure à 20 % depuis 2015.

### 2.3. *Institutions matter* : la cage dorée de la récupération périphérique

La traversée de ce premier quart du XXI<sup>e</sup> siècle pourrait partir, peut-être, d'une idée aussi héroïque qu'illusoire qui supposait une circulation bienveillante des capitaux et un financement assuré entre égaux (dans le cadre européen il n'y aurait pas de risque de change), ainsi qu'une mobilité des facteurs basée sur la présupposition d'une distribution équilibrée de l'efficacité. La réalité ne tarda cependant pas à révéler la profonde hétérogénéité européenne et à rendre bien visible la fracture entre centres et périphéries. Il est vrai qu'au Portugal, au début, il y a eu un élargissement de la base économique, exprimé par un pic historique du volume d'emploi<sup>26</sup>, par un flux original de main-d'œuvre immigrante et d'autres résidents, ainsi que par une arrivée de capitaux étrangers<sup>27</sup>. Mais il y a également eu un déplacement de l'investissement vers les secteurs des biens et services non échangeables, c'est-à-dire vers des zones protégées de la concurrence externe, tandis qu'augmentait de manière aussi originale l'endettement vis-à-vis de l'extérieur, atteignant des niveaux jamais enregistrés (voir graphique 4).

Les fortes restrictions résultant de la dépendance financière se traduisent par un coût élevé de la dette publique qui a augmenté fortement<sup>28</sup>. L'économie politique de la financiarisation a alors abrité en son sein une économie politique de l'austérité dont les traits violents entre 2011 et 2015 se traduisent rapidement par une récession profonde, un chômage volumineux et la formule connue de la dévaluation interne. C'est ici que revient l'autonomie politique. Elle revient sous la forme de résistance et de réaction. Des mobilisations populaires convergent, en

26. Entre 2000 et 2008, la population employée a toujours été supérieure à 5 millions.

27. Bien que dans des flux irréguliers, il y a plusieurs années de la première décennie où les investissements directs étrangers (IDE) dépassent 5 % du PIB. La moyenne annuelle entre 2000 et 2012 est de 4 %.

28. La dette publique en pourcentage du PIB est passée de 52 % en 1992 à 100 % en 2010 et à 132 % en 2016. En 2023, elle était de 99 %. En 1986, date de l'adhésion à la CEE, elle était de 57 %. En 2000, elle était encore de 54 %.

2015, vers un acte électoral où la gauche redevient majoritaire et établit entre elle un accord (de base parlementaire) qui remplace, dans le même cadre de domination de la financiarisation, l'économie politique de l'austérité par ce que j'ai appelé une économie politique de la récupération sous contrainte. Ce n'est pas, évidemment, une alternative paradigmatique – c'est une action sub-paradigmatique. Les objectifs étaient cependant clairs. Récupérer l'emploi et éliminer les coupures dans les revenus, reprendre l'action de l'État et la croissance. Ce sont, en effet, des conditions essentielles pour la construction de la capacité hégémonique. La capacité à les réaliser ne peut cependant pas surmonter les fortes restrictions qui subsistent. Il reste donc à choisir des chemins qui ne réalisent que partiellement les objectifs.

Le premier de ces chemins a été l'utilisation d'une structure économique capable de créer de l'emploi et d'absorber du travail. Et cela s'est produit, en effet. Conjuguée à la reprise d'un cycle de croissance. Mais cela reposait sur des activités à faible productivité, à faible utilisation de qualifications et donc à bas salaires. Un profil de spécialisation dominé par ces caractéristiques s'est accentué. *La forme du rapport salarial* montre toute sa centralité, maintenant pour des raisons négatives, et reflète ce qui se passe dans *la forme de la concurrence*.

Les institutions comptent et les cadres institutionnels sont puissants. Et c'est cela qui détermine les limites étroites de la capacité de récupération. Il est vrai que la politique et la formulation d'alternatives politiques peuvent prendre leur place et même assurer l'avant-garde, comme cela s'est produit entre 2015 et 2023, avec un gouvernement socialiste qui a atteint la majorité absolue et dont j'ai discuté de l'action. Il est vrai que l'agilité de l'État et de la société pendant la pandémie a donné à la communauté un sens de robustesse qui l'a mobilisée et récompensée. Mais il est également vrai que les actions déclenchées restent inévitablement limitées par un cadre institutionnel dans lequel la politique de la concurrence inhibe un État développementaliste et les restrictions macroéconomiques soumettent l'action collective. C'est cette « cage dorée » qui nous oblige à interpréter avec prudence une évolution de la croissance économique telle que celle que le graphique 1 nous montre pour la période entre 2015 et 2023.

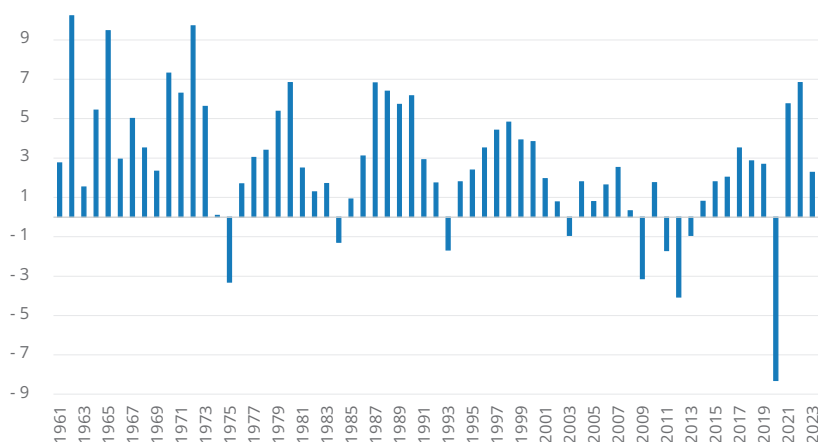
En réalité, nous sommes confrontés à un affrontement institutionnel : à la discussion des conditions pour une autre forme d'économie politique, peut-être inaccessible. Est-il possible de revenir à la reconstitution d'une forme de rapport salarial juste et qui surmonte

les inégalités les plus flagrantes ? Et à une forme de l'État capable de préserver le sens de la communauté ? Tout cela est-il possible étant donné *la forme et le régime monétaires* et leur nature ? La forme de la concurrence lui est-elle aujourd'hui entièrement subordonnée ? Et comment intervient la forme d'adhésion au *régime international* dans les circonstances actuelles ?

### 3. Trajectoires de croissance et de dépendance : fonctions d'intermédiation d'une économie périphérique européenne

Le Portugal est une périphérie persistante. C'est une économie où des trajectoires facilement identifiables, des cycles de croissance, des dynamiques sociales et des successions de formes de dépendance se sont dessinées. Entre 1975 et 2023, le PIB a été multiplié par six en termes réels. Il est possible de distinguer clairement trois cycles de croissance d'une durée d'environ une décennie chacun, une période de forte turbulence et le dessin de la phase ascendante d'un quatrième cycle, encore en cours, perturbé par la pandémie mais marqué par une reprise rapide<sup>29</sup>. La relation entre ces cycles et les formes d'économie politique dont j'ai parlé auparavant est claire : lorsque nous avons été face à une forme qui a structuré le pays et réorganisé ses capacités, la

Graphique 1. Taux annuels de croissance du PIB



Source : Institut national de statistiques et Banque du Portugal.

29. Trois cycles bien définis : 1975-1983, 1984-1992 et 1993-2002. Une phase ascendante et un cycle, qui inclut l'année anormale de la pandémie : 2013-2022. La phase turbulente, qui ne définit pas un cycle, est entre 2004 et 2012.

croissance a été élevée et s'est reproduite selon des cycles similaires ; lorsque les restrictions macroéconomiques extérieures sont devenues fortes, la croissance s'est affaiblie et est devenue instable.

Le problème essentiel est que des déséquilibres fondamentaux persistent dans l'économie (Reis, 2023). J'en identifie trois : un déséquilibre productif constant, un déséquilibre dans le système d'emploi récent qui rappelle celui des années 1960, bien qu'il soit très différent, et un déséquilibre financier également récent et original. Ce sont les trois « points d'observation » que j'utilise et qui me semblent particulièrement éclairants sur la condition de l'économie portugaise : ils constituent ma « boîte à outils » la plus élémentaire. Les graphiques suivants montrent ces trois déséquilibres, qui correspondent à autant de *dépendances*. Or, ces dépendances équivalent également à des fonctions que l'économie portugaise remplit face aux économies avec lesquelles elle interagit. Je les désigne comme des *fonctions d'intermédiation*<sup>30</sup>.

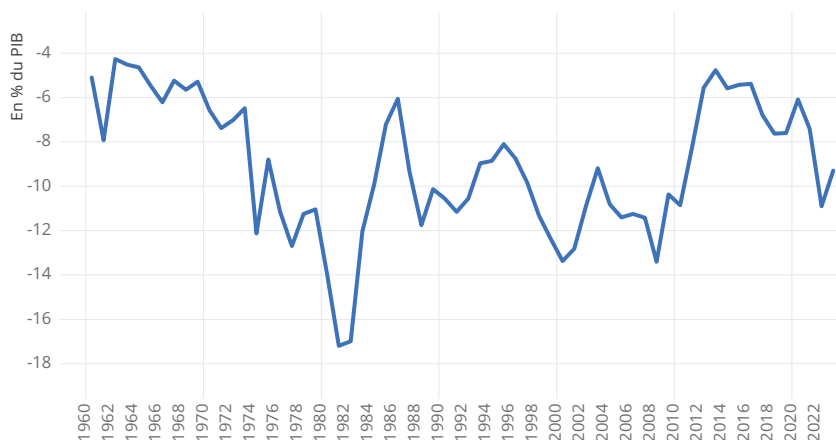
La dépendance productive correspond à l'ouverture nette de l'économie portugaise à la production industrielle de ses partenaires, puisque nous parlons de la balance commerciale des biens (graphique 2). Le solde a toujours été négatif, dans des contextes économiques et politiques très divers. De par sa condition structurelle, c'est bien plus qu'un indicateur des interdépendances entre économies ouvertes. Au cours de ce millénaire, ce solde a atteint jusqu'à -13,4 % du PIB en 2008, ne ralentissant que dans la période de 2012 à 2016, sous de fortes contraintes de politique budgétaire et de revenus. Néanmoins, la meilleure valeur, en 2013, était de -4,8 %, ce qui est encore élevé. En moyenne, cela a été de -7 % du PIB. Un tel déséquilibre entre ce qui est créé à l'intérieur et les besoins internes, nécessitant des acquisitions à l'extérieur, est un indicateur expressif de l'insuffisance productive. Ainsi, l'économie portugaise constitue, à travers ce déficit, un marché très ouvert pour les autres économies avec lesquelles elle est en contact. Elles y trouvent un espace pour assurer l'accroissement de la demande que leurs économies n'ont pas généré, rentabilisant leurs exportations et les chaînes de production où elles occupent une

---

30. En termes généraux, je soutiens qu'une économie périphérique exerce des fonctions d'intermédiation dans la mesure où elle met à disposition des économies extérieures avec lesquelles elle interagit des ressources significatives qu'elles utilisent pour leur propre développement : main-d'œuvre pour leurs systèmes d'emploi, marché pour leurs produits, intérêts pour leurs capitaux. Ce sont elles qui consolident la condition périphérique et dépendante. C'est le résultat d'un système naturellement plus complexe d'interdépendances.

position favorable. Cela constitue la première des fonctions d'intermédiation à laquelle je fais allusion. Elle représente la dépendance du système productif portugais.

Graphique 2. Déficit de la balance commerciale de biens



Source : Institut national de statistiques.

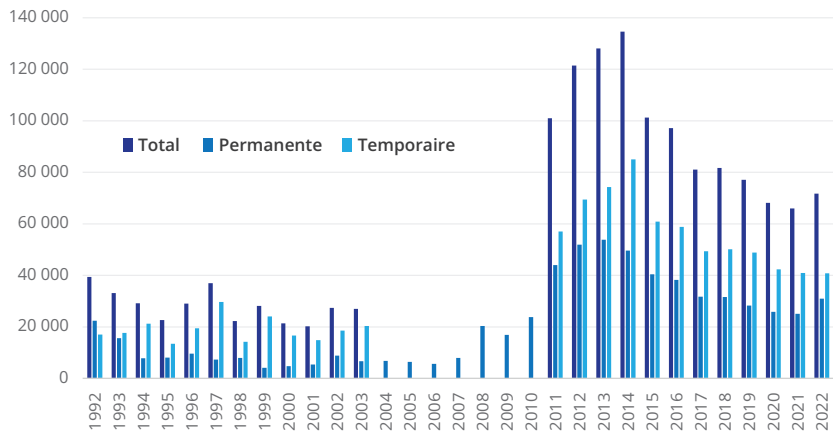
Le déséquilibre dans le système d'emploi correspond à la mise à disposition de main-d'œuvre pour d'autres marchés du travail par le biais de l'émigration. Cela constitue une seconde fonction d'intermédiation de l'économie portugaise vis-à-vis de l'extérieur. Les circonstances les plus récentes indiquent une dégradation du système d'emploi au Portugal. Il existe des déséquilibres qui se manifestent par l'incapacité à intégrer le travail disponible, à l'intégrer dans des contextes qualifiés et à le rémunérer adéquatement ainsi qu'à le valoriser et l'inclure dans la société. Puisque ce n'est pas le cas, deux caractéristiques deviennent marquantes : une émigration forte et, compte tenu du poids excessif des activités à faible qualification, des salaires bas, une organisation entrepreneuriale insuffisante et, par conséquent, une faible productivité (même quand elle est croissante). La sortie de travail vers l'extérieur est une mise à disposition *directe* de main-d'œuvre vers d'autres économies, augmentant pour celle présentant des qualifications plus élevées<sup>31</sup>. Lorsque, dans les activités

31. Dans la première décennie du siècle, les émigrants diplômés de l'enseignement supérieur, bien qu'ils ne représentent que 10 % des personnes de plus de 15 ans résidant dans les pays de l'OCDE, ont augmenté de 88 %. La majorité reste celle des travailleurs avec des qualifications intermédiaires (58 % en 2010-2011) (Émigration portugaise 2022, Observatoire de l'émigration).

internes, il y a une orientation vers l'extérieur (par exemple, à travers le tourisme ou des entreprises ayant une forte insertion dans des chaînes de production internationales), cela constitue également une mise à disposition de travail *indirecte*, réalisée en interne, mais coordonnée avec la demande internationale. Le fait que, comme on le voit dans le graphique 3, l'émigration temporaire représente plus de la moitié du total, confirme la nature instable et mal structurée du système d'emploi.

En même temps, l'émigration portugaise est compensée par des mouvements migratoires entrants très divers entre eux, comme l'indique, par exemple, leur distribution par nationalité<sup>32</sup>, dont la composition a d'ailleurs beaucoup varié au cours de la dernière décennie, ce qui est en soi une donnée significative. On peut supposer qu'une grande partie de cette immigration est constituée de main-d'œuvre peu qualifiée. Le solde migratoire est positif depuis 2017 – ce qui révèle la condition de l'économie portugaise comme plateforme de rotation inégale des personnes.

Graphique 3. Émigration totale, permanente et temporaire



Source : Institut national de statistiques.

32. En 2023, environ 780 000 étrangers avec le statut légal de résidents se répartissaient ainsi par nationalités principales : Brésil (30,7 %), Royaume-Uni (5,8 %), Cap-Vert (4,7 %), Italie (4,4 %), Angola (4,0 %), Inde (4,5 %), France (3,5 %), Ukraine (3,3 %), Népal (3,1 %), Guinée-Bissau (3,0 %), Roumanie (3,0 %), Chine (2,8 %), Espagne (2,5 %).

La dépendance financière portugaise correspond au recyclage des excédents financiers externes par le biais de la dette et au paiement des intérêts. Au cours des trois dernières décennies, la privatisation et la libéralisation des systèmes bancaire et financier ont été, comme on le sait, intenses (Aglietta, 2019). Au milieu des années 1990, la dette extérieure nette de l'économie portugaise était proche de zéro. Elle a commencé à augmenter par la suite, atteignant environ 40 % du PIB entre 2001 et 2004, et a rapidement augmenté jusqu'à dépasser la valeur annuelle du PIB entre 2012 et 2015. Actuellement, elle équivaut à 54 % (voir graphique 4). Si l'indicateur est la position d'investissement international<sup>33</sup>, la dépendance sera encore plus claire, comme le montre le graphique 4.

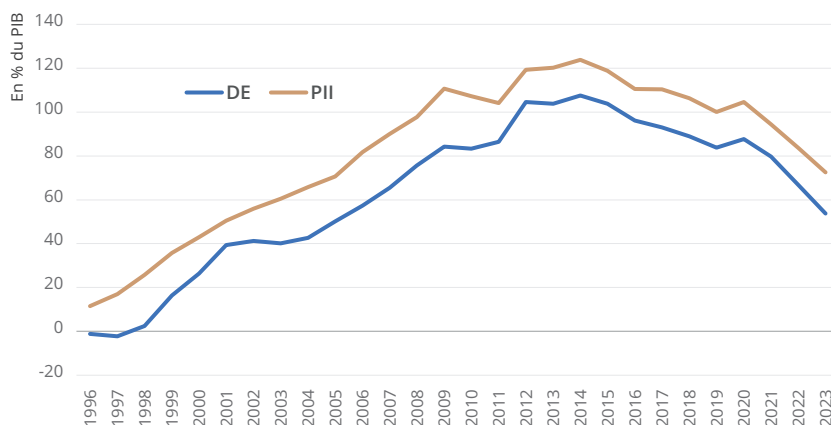
Il est important de comprendre à la fois ce qui s'est passé à l'intérieur et le contexte international. À l'intérieur, les banques opérant au Portugal (presque entièrement détenues par des capitaux étrangers) ont créé des crédits en quantités élevées : « De 1995 à 2010, le pourcentage de nouveau crédit net dans le PIB était en moyenne 2,6 fois plus élevé que la croissance du PIB » (Coimbra et Rodrigues, 2020, p. 84). Une telle expansion (basée sur des profits privés et des pertes publiques<sup>34</sup>) a nécessairement conduit à une insertion dans les circuits financiers internationaux, facilitée par l'UEM et la formation d'un marché interbancaire dans la monnaie commune. Cela signifie que l'économie, dans son ensemble, en raison de ce qui s'est passé à l'intérieur et dans le cadre européen, s'est beaucoup endettée vis-à-vis de l'extérieur. C'est l'indicateur que j'utilise ici pour illustrer la fonction d'intermédiation qu'une économie périphérique exerce dans un cadre où, de l'autre côté de cette relation, se trouvent les créanciers, c'est-à-dire les détenteurs d'excédents de capital qui nécessitent une rentabilisation par le crédit et qui ont un pouvoir formé dans les sphères de la circulation financière. Ce qui est remarquable, c'est que ce processus ait eu lieu sans « soulever de questions quant à la soutenabilité de la

33. « La position d'investissement international, également connue sous le nom de PII, représente le solde entre les actifs financiers et les passifs que les résidents d'une économie détiennent vis-à-vis du reste du monde. La PII correspond ainsi à la valeur des actifs financiers émis par des non-résidents qui sont en possession des résidents du Portugal et la valeur des passifs des entités résidant au Portugal qui sont en possession de non-résidents, à un moment donné, habituellement à la fin de l'année ou d'un trimestre. La différence entre les actifs financiers et les passifs correspond à la valeur nette de la position d'investissement international » (Banque du Portugal).

34. Entre 2007 et 2023, les « aides » étatiques à la banque ont totalisé au Portugal 23,3 milliards d'euros, soit 0,5 % du PIB (Eurostat). En 2023, les profits des six plus grandes banques privées ont atteint 3,3 milliards d'euros, soit 74,2 % de plus que l'année précédente. La rentabilité des capitaux propres est en moyenne d'environ 16 %.

dette correspondante » et sans que « des marchés dits efficaces n'aient répercuté sur le taux d'intérêt le risque associé. La correction, entre 2011 et 2016, a été abrupte, indiquant comment le secteur financier oscille entre des périodes plus ou moins euphoriques et des périodes de panique » (*ibid.*, p. 84-85).

Graphique 4. Position d'investissement international (PII) et Dette externe (DE)



Source : Institut national de statistiques.

#### 4. Problèmes et solutions dans un cadre plein de tensions

Dans toute société, il existe des problèmes persistants. Dans le cas portugais, trois problèmes ont renforcé leur centralité dans la vie collective : un problème de capacité productive et de création de *valeur*, un problème de fixation *démographique* révélé par l'émigration, et un problème d'insertion *dépendante* dans le contexte institutionnel externe. À ceux-ci pourrait s'ajouter un problème *territorial* interne, que je ne traite pas ici. Et, planant sur tout cela, un problème de fonctionnement de la *démocratie*. Les traits d'insoutenabilité (de l'environnemental à la politique) traversent toutes ces dimensions.

Nous devons supposer que chaque problème contient sa propre solution, même si cela signifie une reconfiguration des termes dans lesquels l'ensemble fonctionne. Il est raisonnable de penser que, d'un point de vue économique, social et politique, la question centrale réside dans la faible capacité de fixation de la propre population résidente avec une rétribution jugée satisfaisante (les volumes récents d'émigration ne peuvent être sous-estimés). En l'absence de cette



condition, le pays a adopté des politiques d'attraction, avec des composantes très différentes : des immigrants peu qualifiés pour un travail intensif dans des activités également peu qualifiées, avec une prolifération de pratiques illégales ; l'utilisation des facilités résultant de relations culturelles et de la langue commune (comme avec le Brésil et les anciennes colonies africaines) ; l'octroi de privilèges fiscaux à des personnes à hauts revenus ou déjà inactives, qui s'installent dans le pays et interviennent fortement dans l'achat immobilier, faisant monter en flèche les prix du logement ; le pari sur des niches professionnelles, comme les « nomades numériques ». Ce scénario inclut également l'ouverture croissante du pays à la demande externe qui s'exerce à l'intérieur des frontières : le tourisme étranger conduisant à une surspécialisation touristique. C'est donc dans les politiques d'emploi et de revenus, de changement de spécialisation productive, de promotion d'activités qualifiées que doit résider l'essentiel d'une politique alternative de fixation qui contrecarre les problèmes démographiques et migratoires. Ce devrait être la politique publique la plus transversale, celle qui suggère le premier pas vers une solution à des dilemmes complexes. Le volume d'emploi ne suffit pas, la qualité de l'emploi et sa relation avec la création et la redistribution de valeur comptent.

La balance commerciale est un miroir de structures économiques très dépendantes, c'est-à-dire du faible volume de production et de l'insertion subalterne dans les chaînes internationales de production. Par conséquent, la question peut-être la plus centrale, vers laquelle il faut converger, est celle du *profil de spécialisation*. Dans le scénario actuel l'utilisation d'activités « faciles » est évidente, comme est flagrante l'absence de fonction entrepreneuriale qualifiée, capable d'organisation, c'est-à-dire d'entreprises qui créent de la valeur et ne dépendent pas tant de la protection offerte par les bas salaires. C'est cette structure d'emploi et de création de valeur qui diminue la capacité productive du pays, qui lui donne une condition déséquilibrée et la rend dépendante, c'est-à-dire périphérique dans le contexte européen. Commençons par des *politiques de réindustrialisation*, pour lesquelles il existe de multiples instruments : l'utilisation stratégique de la politique d'incitations aux entreprises, avec les fonds qui y sont associés, en assumant des conditionnalités liées à la spécialisation et au développement régional ; les achats publics, qui ont une grande importance pour la consolidation de l'« économie circulaire » et où le renforcement des chaînes dites « courtes » est essentiel ; la politique environnementale dans toutes ses dimensions ; la politique des villes et du territoire, la

plus absente des politiques publiques actuelles (dont l'activation est pourtant urgente) et qui ne peut manquer d'inclure les objectifs de structuration productive et de consolidation de l'emploi ; ou même l'utilisation (sélective, étant donné les contraintes réglementaires de la politique de la concurrence) d'interventions directes dans les entreprises. La réindustrialisation doit être, bien sûr, comprise dans un sens contemporain, à savoir : un contenu élevé de connaissance, une durabilité environnementale, une capacité à répondre à la demande de proximité et une qualification des travailleurs. Autrement dit, une réindustrialisation qui assume la réorganisation collective face aux vulnérabilités bien connues et aux relations de travail justes et dignes, en reconnaissant que celles-ci sont le mécanisme d'inclusion sociale le plus puissant dont dispose le capitalisme.

Dans une économie périphérique européenne, la dépendance s'exprime dans la recherche d'emploi sur des marchés du travail étrangers, les déficits commerciaux et l'endettement externe conséquent. Toutefois, cela ne se limite pas à ces aspects. Le problème peut s'amplifier à travers les mécanismes de gouvernance économique dans lesquels elle s'est intégrée, par sa place dans le cadre politique supranational, comme c'est le cas pour le Portugal dans le contexte européen de l'UE et de l'UEM. L'hypothèse qu'il existe un problème général de dépendance – économique, politique, institutionnelle et culturelle – est raisonnable et mérite une discussion approfondie. Elle se traduit par une asymétrie de pouvoir vis-à-vis d'autres acteurs, par une influence faible, par le poids de solutions qui confirment sa situation périphérique au lieu de la contredire, et par l'absence d'alternatives viables. La « gouvernance économique européenne » constitue une architecture lourde. Une simple sortie ne constituerait pas en elle-même une alternative acceptable. Cependant, il existe des formes de « déglobalisation partielle » qui doivent être envisagées et qui sont, en fin de compte, des combinaisons tendues de la relation entre autonomie et intégration (Rodrik, 2000). Cela suppose une critique sérieuse de ce que j'appelle le « paradigme du cosmopolitisme soumis » qui a prévalu au Portugal, avec peu d'exceptions, tenant compte des nouvelles possibilités que les circonstances actuelles ouvrent. Les gains d'autonomie dans le cadre de l'UE et, en particulier de l'UEM, sont évidemment difficiles à réaliser. Mais il est justifié de lutter pour une position active et programmatique de *dissension* au nom de la non-soumission de la provision publique et des politiques industrielles à la politique de concurrence, de la nécessité d'autonomie de la politique budgétaire, de l'absence de

justification de l'« indépendance » de la Banque centrale européenne dans la conduite de la politique monétaire.

Dans le cadre actuel, les risques pour la démocratie s'accumulent, étant donné la position dans laquelle le travail a été poussé et le manque de concertation qui tend à prévaloir. Il est essentiel de mener une politique de discussion *critique* de la gouvernance économique européenne dans la recherche du renforcement des *marges d'autonomie* nationales qui peuvent réorganiser le pays en vue de ses déséquilibres. Il est également crucial de promouvoir une culture de débat public et démocratique qui aborde les grands facteurs d'exclusion et empêche l'épuisement de la démocratie.

Le parcours que j'ai suivi ici consistait à considérer les contextes institutionnels et leur expression concrète à chaque moment, à examiner les formes de délibération politique au sein d'une société nationale, à essayer d'interpréter les liens les plus forts présents dans les relations avec d'autres économies et, enfin, à comprendre comment les circonstances externes et les architectures institutionnelles formées à l'échelle internationale sont devenues si déterminantes. Le Portugal symbolise bien la capacité d'un pays à exercer son autonomie jusqu'au point de déclencher une révolution qui s'est rapidement transformée en mouvement populaire et de fonder une démocratie progressiste. Il représente également bien un cas de surdétermination progressive par un cadre institutionnel externe auquel il a adhéré par délibération politique propre, l'UEM. Et, en fin de compte, c'est encore un bon point d'observation pour comprendre les transformations profondes dont les dilemmes justifient de prendre au sérieux ce que Robert Boyer (2015, p. 266) souligne lorsqu'après avoir parlé d'un « diagnostic erroné », il montre qu'une « méthodologie beaucoup plus élémentaire permettait de détecter, dès l'origine, que la nouvelle distribution de politique économique exigeait une reconsidération des compétences des politiques nationales et de nouveaux outils ».

Ce sont là, en fin de compte, les intuitions initiales d'une approche régulationniste lorsqu'elle a compris que c'est « à travers la conjonction de formes institutionnelles historiquement déterminées » que se reproduisent les rapports sociaux fondamentaux et que c'est ainsi que se mettent en place les « enchaînements clés » d'un mode de développement. Il était donc nécessaire d'étudier les « institutions de base », sachant que c'est là la « question majeure » de la théorie de la régulation et qu'elle y joue un « rôle déterminant ». Il a également fallu

comprendre que, bien que cela puisse nous mener à « un processus d'ajustement doté d'une certaine stabilité dynamique », il y a toujours place à des crises, générées « au sein même des régimes de croissance antérieurs » et qui déclenchent des transformations qualitatives. La « viabilité et la vraisemblance de nouvelles formes de capitalisme » doivent toujours être examinées et, par conséquent, il est nécessaire d'analyser les modes de régulation et leurs crises.

Face à la perplexité, il importe de revenir aux formes institutionnelles. À celle du rapport salarial, à celle de la concurrence, à celle de l'État et à celle de l'insertion dans le régime international. Sous-jacente à toutes ces formes se trouve celle de la monnaie et du régime monétaire. Et un grand basculement des relations de pouvoir. Comment ces relations peuvent-elles être rééquilibrées lorsqu'on aspire à la reprise d'un sens positif pour la vie collective ?

## Références

- Aglietta M. (ed.), 2019, *Capitalisme : le temps des ruptures*, Paris, Odile Jacob.
- Almeida J. R., A. A. Silva et J. Caldas, 2020, « Na periferia do emprego : o desemprego e o imperativo da proteção sociolaboral », in : J. Reis (ed.), *Como Reorganizar um País Vulnerável ?*, Coimbra, Actual, pp. 227-262.
- Amable B. et S. Palombarini, 2023a, « Mutidimensional social conflict and institutional change », *New Political Economy*, vol. 28, n° 6, pp. 942-957.
- Amable B. et S. Palombarini, 2023b, « Économie et politique : le bloc social dominant », in : R. Boyer, J.-P. Chanteau, A. Labrousse et T. Lamarche (eds), *Théorie de la régulation, un nouvel état des savoirs*, Paris, Dunod, 2023, pp. 51-56.
- Amaral L., 2009, « New series of Portuguese population and employment, 1950-2007: Implications for GDP per capita and labor productivity », *Análise Social*, n° 193, pp. 767-791.
- Boyer R., 2015, *Économie politique des capitalismes. Théorie de la régulation et des crises*, Paris, La Découverte.
- Coimbra P. et J. Rodrigues, 2020, « As vulnerabilidades macroeconómicas nacionais. Uma abordagem monetária moderna », in : J. Reis (ed.), *Como Reorganizar um País Vulnerável ?*, Coimbra, Actual, pp. 63-110.
- De Mello Breyner Andresen S., 2000, *Malgré les ruines et la mort*, Paris, Éditions de la Différence.
- Draghi M., 2025, *The Future of European Competitiveness*, Luxembourg, Publications Office of the European Union, 2 vol.

- Fishman R., 2019, *Democratic Practice: Origins of the Iberian Divide in Political Inclusion*, Oxford, Oxford University Press.
- Heimberger P., L. Welslau, B. Schütz, S. Gechert, D. Guarascio et F. Zezza, 2024, « Debt sustainability analysis in reformed EU fiscal rules: The effect of fiscal consolidation on growth and public debt ratios », *Inter-economics*, vol. 59, n° 5, pp. 276-283.
- Reis J., 2018, *A Economia Portuguesa: Formas de economia política numa periferia persistente (1960-2017)*, Coimbra, Almedina.
- Reis J., 2020, « Portugal as a European periphery: Imbalances, dependency, and trajectories », in : A. C. Santos et N. Teles (eds), *Financialisation in the European Periphery: World and Social Reproduction in Portugal*, Londres, Routledge, pp. 50-63.
- Reis J., 2023, « Os cinco trabalhos de uma periferia europeia: A economia portuguesa em tempos convulsos », *Revista Crítica de Ciências Sociais*, n° 130, pp. 101-126.
- Rodrigues J., A. Costa et J. Reis, 2022, « “Um campo perigoso”: Tradições económicas em confronto no Portugal democrático », in : V. Neves (ed.), *Ideias Vivas: O Debate Económico em Portugal*, Coimbra, Actual, pp. 133-176.
- Rodrigues J. et J. Reis, 2012, « The asymmetries of European integration and the crisis of capitalism in Portugal », *Competition and Change*, vol. 16, n° 3, pp. 188-205.
- Rodrik D., 2000, « How far will international economic integration go? », *Journal of Economic Perspectives*, vol. 14, n° 1, pp. 177-186.
- Santos B., 1993, « O Estado, as relações salariais e o bem-estar social na semiperiferia: O caso português », in : B. Santos (ed.), *Portugal: Um Retrato Singular*, Porto, Edições Afrontamento, pp. 17-56.

