

N° 693

SÉNAT

SESSION EXTRAORDINAIRE DE 2013-2014

---

---

Enregistré à la Présidence du Sénat le 8 juillet 2014

## RAPPORT D'INFORMATION

FAIT

*au nom de la commission des affaires européennes (1) sur l'Irlande et les pays de la zone euro sous assistance financière,*

Par M. Jean-François HUMBERT,

Sénateur.

---

(1) Cette commission est composée de : M. Simon Sutour, *président* ; MM. Alain Bertrand, Michel Billout, Jean Bizet, Mme Bernadette Bourzai, M. Jean-Paul Emorine, Mme Fabienne Keller, M. Philippe Leroy, Mme Catherine Morin-Desailly, MM. Georges Patient, Roland Ries, *vice-présidents* ; MM. Christophe Béchu, André Gattolin, Richard Yung, *secrétaires* ; MM. Nicolas Alfonsi, Dominique Bailly, Pierre Bernard-Reymond, Éric Bocquet, Mme Françoise Boog, Yannick Botrel, Gérard César, Mme Karine Claireaux, MM. Robert del Picchia, Michel Delebarre, Yann Gaillard, Mme Joëlle Garriaud-Maylam, MM. Joël Guerriau, Jean-François Humbert, Mme Sophie Joissains, MM. Jean-René Lecerf, Jean-Jacques Lozach, Mme Colette Mélot, MM. Aymeri de Montesquiou, Bernard Piras, Alain Richard, Mme Catherine Tasca.



---

## SOMMAIRE

|   | <u>Pages</u> |
|---|--------------|
| <b>AVANT-PROPOS</b> .....   | 5            |
| <b>I. LE REBOND IRLANDAIS ?</b> .....   | 7            |
| <b>A. LA POURSUITE DE L'EFFORT DE CONSOLIDATION BUDGÉTAIRE</b> .....                                  | 8            |
| 1. <i>Un ajustement budgétaire continu depuis 2008</i> .....  | 9            |
| 2. <i>Une réforme de l'État de première ampleur</i> .....   | 11           |
| 3. <i>Cet effort peut-il être poursuivi ?</i> .....   | 13           |
| <b>B. CROISSANCE ET CHÔMAGE : LES PRINCIPAUX DÉFIS</b> .....  | 14           |
| 1. <i>Un taux de chômage qui reste important en dépit d'une baisse continue depuis deux ans</i> ..... | 14           |
| 2. <i>Comment dynamiser la croissance ?</i> .....   | 16           |
| <b>C. LA QUESTION DE LA DETTE BANCAIRE ENFIN RÉGLÉE ?</b> .....                                       | 21           |
| 1. <i>Les promissory notes</i> .....  | 21           |
| 2. <i>Les réserves irlandaises sur l'aide internationale</i> .....                                    | 23           |
| 3. <i>Le retour progressif sur les marchés</i> .....  | 24           |
| <b>II. LES AUTRES PAYS SOUS PROGRAMME D'ASSISTANCE</b> .....  | 27           |
| <b>A. LES SORTIES DE PROGRAMME ESPAGNOLE ET PORTUGAISE</b> .....                                      | 27           |
| 1. <i>L'Espagne : le double défi de l'emploi et de la consolidation budgétaire</i> .....              | 27           |
| 2. <i>Portugal : une politique de rigueur encadrée par le Tribunal constitutionnel</i> .....          | 28           |
| <b>B. LES INCONNUES GRECQUE ET CHYPRIOTE</b> .....  | 31           |
| 1. <i>Vers une nouvelle restructuration de la dette grecque ?</i> .....                               | 31           |
| 2. <i>Chypre : la crise bancaire jugulée ?</i> .....  | 35           |
| <b>EXAMEN PAR LA COMMISSION</b> .....   | 39           |
| <b>LISTE DES PERSONNES AUDITIONNÉES</b> .....   | 41           |



---

## AVANT-PROPOS

Trois ans après son lancement, l'Irlande est sortie le 15 décembre 2013 du programme d'assistance financière négocié avec l'Union européenne et le Fonds monétaire international. Le prêt échelonné de 67,5 milliards d'euros a permis au pays de faire face aux échéances de remboursement de sa dette publique, sa position sur les marchés financiers s'étant sévèrement dégradée après l'explosion de la bulle immobilière et la crise bancaire qui a suivi. Au prix d'une cure d'austérité sans précédent, le pays a retrouvé aujourd'hui une crédibilité pour pouvoir refinancer sa dette à des taux plus faibles que ceux des États-Unis ou du Royaume-Uni. La relance de l'activité économique semble par ailleurs se confirmer en 2014.

Il n'en demeure pas moins que cette sortie de programme n'équivaut pas totalement à une sortie de crise, même si le pays semble afficher un certain optimisme et vouloir renouer avec son passé de « Tigre celtique ». Le chômage demeure à un niveau élevé, notamment chez les jeunes, et le financement de l'économie réelle reste affecté par les difficultés rencontrées par les banques pour apurer les créances toxiques qui grèvent leurs bilans. La population irlandaise, pragmatique jusqu'alors, commence par ailleurs à manifester une forme de lassitude à l'égard des efforts continus qui lui sont demandés depuis 2008 pour juguler une crise dont l'origine reste bancaire.

C'est dans ce contexte qu'un déplacement à Dublin a été organisé du 24 au 26 juin 2014. Ce rapport tire les enseignements des entretiens organisés sur place. Il fait également un point sur la situation des quatre pays qui ont bénéficié ou sont encore sous aide européenne : l'Espagne, le Portugal, la Grèce et Chypre. Les États placés sous programme ont réalisé de substantielles économies en se finançant directement auprès du Fonds européen de stabilité financière puis du Mécanisme européen de stabilité. La Grèce a ainsi économisé 8,6 milliards d'euros en 2013 en ne passant pas par les marchés, Chypre, 3,4 milliards d'euros, le Portugal, 1,7 milliard d'euros, l'Irlande, 1,1 milliard d'euros et l'Espagne, 0,6 milliard d'euros. La situation macro-économique y demeure néanmoins toujours délicate.



## I. LE REBOND IRLANDAIS ?

**Confronté à une crise de liquidités liée aux difficultés du secteur bancaire, l'Irlande s'est vue accorder en novembre 2010 une aide financière de l'Union européenne, du Fonds monétaire international (FMI), de la Suède et du Royaume-Uni de 67,5 milliards d'euros, auxquels viennent s'ajouter 17,5 milliards d'euros prélevés sur le Fonds de réserve des retraites irlandais.**

La contribution internationale se décompose de la façon suivante :

- Un tiers, soit 22,5 milliards d'euros, supportés par le FMI ;
- Un tiers financé par le mécanisme européen d'assistance financière de l'Union européenne (MESF), financé par des emprunts réalisés par la Commission européenne ;
- Un dernier tiers apporté par le Fonds européen de stabilité financière (FESF) qui réunit les États membres de la zone euro mais aussi trois autres États : le Royaume-Uni (3,8 milliards d'euros), la Suède (600 millions d'euros) et le Danemark (400 millions d'euros).

L'intervention financière internationale répondait à trois objectifs. Le premier concerne la situation des banques locales : 10 milliards d'euros devant servir à recapitaliser les établissements en difficulté et 25 milliards d'euros devant être déposés sur un fonds de réserve. Sur ces 35 milliards d'euros, la moitié est financée par l'Irlande. Le deuxième objectif visait le retour à un déficit budgétaire irlandais inférieur à 3 % à l'horizon 2015. L'Union européenne insistait à cet égard sur la nécessité de mettre en œuvre un ajustement fiscal d'envergure, sans viser expressément le faible taux de l'impôt sur les sociétés local (12,5 %). Le dernier concernait le retour de la croissance qui, selon le FMI et l'Union européenne, passait par une réforme d'envergure du marché du travail.

La sortie du programme d'aide a été opérée le 15 décembre 2013. La fin de la tutelle internationale n'est pas pour autant, une fin en soi, mais un « jalon très significatif sur la route » du redressement financier du pays, selon les mots du ministre irlandais des finances, Michael Noonan. La sortie du plan ne met pas un terme à l'activité de la troïka, puisque, conformément au *two pack*, celle-ci devrait exercer des missions semestrielles de surveillance jusqu'à ce que l'Irlande ait remboursé 75 % de l'aide octroyée. La fin de la surveillance devrait dans ces conditions intervenir en 2031.

À l'instar du Portugal, le gouvernement irlandais a obtenu une extension de la maturité des prêts octroyés afin de pouvoir mieux faire face aux échéances de remboursement. La première proposition irlandaise, présentée le 4 mars 2013, tablait sur un allongement de 15 ans en moyenne, les autorités irlandaises ayant conscience que ce délai devrait être

sensiblement réduit à l'occasion des négociations avec la troïka. Le Conseil EcoFin a demandé à celle-ci, le 5 mars 2013, de présenter un projet à l'Irlande. Le FMI s'était de son côté, déclaré ouvert à un ajustement des termes du programme d'assistance financière afin d'aider le pays à en sortir et à faire son retour définitif sur les marchés. L'accord obtenu avec l'Eurogroupe, le 12 avril 2013, prévoit un allongement moyen de 7 ans. La maturité moyenne des prêts octroyés s'établit à 20,8 mois.

*Tranches du prêt du FESF accordées à l'Irlande (en milliards d'euros)*

| Date       | Montant distribué | Fin du remboursement |
|------------|-------------------|----------------------|
| 01/02/2011 | 1,9               | 01/08/2032           |
| 01/02/2011 | 1,7               | 01/08/2033           |
| 10/11/2011 | 0,9               | 01/08/2030           |
| 10/11/2011 | 2,1               | 25/07/2031           |
| 15/12/2011 | 1                 | 01/08/2030           |
| 12/01/2012 | 1,2               | 01/08/2029           |
| 19/01/2012 | 0,5               | 01/07/2034           |
| 03/04/2012 | 2,7               | 01/08/2031           |
| 02/05/2013 | 0,8               | 01/08/2029           |
| 18/06/2013 | 1,6               | 18/06/2042           |
| 27/09/2013 | 1                 | 27/09/2034           |
| 04/12/2013 | 2,3               | 04/12/2033           |

(Source : Fonds européen de stabilité financière)

**En dépit du satisfecit de la troïka, la reprise économique peine à s'affirmer. Après s'être une nouvelle fois contractée en 2013, l'activité pourrait enfin croître au cours de l'exercice 2014 et atteindre 2,1 %. Les exportations constituaient jusqu'alors le principal moteur de l'activité économique locale, la demande intérieure enregistrant une baisse continue sur les 20 derniers trimestres. La faiblesse des prêts accordés aux ménages et aux entreprises comme le taux de chômage élevé justifient une telle atonie.**

**A. LA POURSUITE DE L'EFFORT DE CONSOLIDATION BUDGÉTAIRE**

Le déficit budgétaire s'est établi en 2012 à 8,2 % du PIB, soit en dessous du plafond retenu dans le mémorandum d'accord signé entre l'Irlande, l'Union européenne et le FMI en décembre 2010 : 8,6 % du PIB. Il a atteint 7,3 % du PIB, là encore en deçà de l'objectif défini en 2010 : - 7,5 % du PIB. La trajectoire affichée par le gouvernement pour les années 2014 et 2015



est la suivant : 4,8 % puis 2, % du PIB. La Commission européenne estime qu'en l'état actuel des choses, le déficit devrait s'établir à 5, % en 2014. La dette demeure, quant à elle, à un niveau élevé : 124, % du PIB en 2013. Elle pourrait être ramenée à 120, % du PIB à la fin de l'exercice 2014 selon la Commission européenne. L'objectif est qu'elle atteigne 9 % du PIB à l'horizon 2024.

*Solde budgétaire et dette publique (en % du PIB)*

|                | 2007 | 2008  | 2009   | 2010   | 2011   | 2012  | 2013  |
|----------------|------|-------|--------|--------|--------|-------|-------|
| Déficit        | 0,1  | - 7,4 | - 13,9 | - 30,9 | - 13,4 | - 8,2 | - 7,5 |
| Dette publique | 25,1 | 44,5  | 64,9   | 92,2   | 106,4  | 113   | 124,4 |

(Source : Eurostat)

### 1. Un ajustement budgétaire continu depuis 2008

L'effort de consolidation budgétaire s'est établi à 3,5 milliards d'euros pour l'année 2013. À l'inverse des autres années où l'ajustement portait aux deux tiers sur les dépenses, l'effort a été équitablement réparti sur les dépenses (1,94 milliard d'euros de réduction) et les recettes (1,43 milliard de revenus supplémentaires, auxquels s'ajoutent 100 millions d'euros de revenus de dividende). Au final, sur la période 2008-2013, l'ajustement budgétaire a représenté 30 milliards d'euros, soit 18,5 % du PIB.

Les réductions opérées sur les dépenses sociales (900 millions d'euros) en 2013 ne concernaient pas le montant des allocations chômage ni celui des aides aux adultes handicapés. La durée de versement de l'allocation chômage a été néanmoins réduite à 9 mois, ce qui permet une économie de 33 millions d'euros. Le budget 2013 prévoyait en outre une réduction des allocations enfants (139 millions d'euros d'économie), l'introduction d'une franchise pour les bénéficiaires de la carte médicale, l'aide médicale gratuite automatiquement accordée à toute personne de plus de 70 ans, et sa mise sous condition de ressources (83 millions d'euros d'économie), la baisse des salaires des généralistes et des pharmaciens (70 millions d'euros), une révision des aides sociales aux paiements des factures d'électricité et de téléphone (20 millions d'euros d'économie) et l'augmentation du ticket modérateur dont le tarif maximum est porté à 144 euros mensuels (10 millions d'euros d'économie).

D'autres mesures visaient notamment l'éducation et la justice afin de permettre une économie de 200 millions d'euros. Le temps de travail des enseignants au sein des écoles payantes a ainsi été augmenté, le régime des arrêts maladie des enseignants et assistants a été aligné sur celui qui

s'applique au sein de la fonction publique. Les frais d'inscriptions dans l'enseignement supérieur ont, quant à eux, été majorés alors que les subventions aux établissements sont réduites. Au sein de la police, 60 millions d'économies ont par ailleurs été obtenus par l'intermédiaire de la suppression des heures supplémentaires et de certains avantages salariaux.

L'indemnité parlementaire et les rémunérations versées aux anciens ministres et dirigeants politiques ont, dans le même temps, été réduites.

La fiscalité a, quant à elle, été orientée vers le soutien à l'activité. Le budget 2013 prévoyait une augmentation des recettes de 1,7 milliard d'euros, dont 1,1 en taxes et impôts nouveaux, le taux de l'impôt sur les sociétés (*corporate tax*) - 12,5 % - demeurant, quant à lui, inchangé. 360 millions d'euros devaient ainsi être obtenus via l'augmentation de la taxe sur l'immatriculation des véhicules, la nouvelle taxe sur les moteurs, l'assujettissement des combustibles solides à la taxe carbone ou la taxation des alcools, du tabac et des cigarettes. Le gouvernement a également souhaité réviser la cotisation sociale, retraite et chômage (PRSI) levant ainsi 285 millions d'euros supplémentaires. Enfin, répondant à une recommandation de la troïka, le budget 2013 introduisait une taxe sur les propriétés au 1er juillet 2013, censée rapporter 250 millions d'euros, soit environ 180 € par foyer. Un barème progressif a été mis en place : la taxe représente ainsi 0,18 % de la valeur de marché des biens fonciers estimés entre 100 000 et 1 million d'euros puis 0,25 % au-delà. Les collectivités locales destinataires de cette taxe pourront faire varier ce taux de plus ou moins 15 % à compter de 2015. Des exemptions sont prévues pour les primo-accédants acquérant un bien neuf en 2013 ou les personnes achetant un bien inoccupé d'ici à 2016. Les ménages en difficultés peuvent, par ailleurs, étaler le paiement de cette taxe. La loi de finances prévoyait également l'assujettissement des personnes âgées de 70 ans et plus, bénéficiaires de l'aide médicale gratuite, dès lors que leurs revenus dépassent 60 000 euros annuels (35 millions d'euros de recettes supplémentaires) ainsi que la fiscalisation des indemnités accordées durant le congé de maternité (15 millions d'euros attendus). Ces deux dernières dispositions sont contestées. Au final, la pression fiscale s'est accrue de 1 000 euros par foyer en 2013.

La troïka estimait fin 2013 que la poursuite de l'effort de consolidation budgétaire devrait atteindre 2,5 milliards d'euros par an en 2014 et 2015 si le gouvernement souhaite atteindre l'objectif qu'il s'est fixé pour 2015. L'ajustement prévu en 2014 est réalisé pour 2/3 en réduction de dépenses et pour 1/3 en augmentations de recettes. Il est le fruit d'un compromis politique entre le parti majoritaire *Fine Gael* (centre droit) et le parti travailliste, membre de la coalition gouvernementale. Le *Fine Gael* tablait initialement sur un ajustement budgétaire de 3,1 milliards d'euros, le Labour souhaitant limiter cet effort à 2,5 milliards d'euros. Ce montant devrait néanmoins être atteint via 600 millions d'euros d'économie et de

---

ressources. L'objectif affiché est de ramener le déficit à 4,8 % du PIB fin 2014, un excédent primaire étant par ailleurs espéré au cours de cet exercice.

Les dépenses courantes sont ainsi réduites de 4 %, les coupes budgétaires d'un montant de 2 milliards d'euros visant tous les secteurs. La protection sociale, qui constitue le premier poste budgétaire, et la santé sont amputées d'un milliard d'euros, dont 660 millions d'euros pour la seule santé. L'aide médicale gratuite est remise en cause, comme l'allocation téléphonique des retraités. Les allocations maternité et adoption, les allocations chômage pour les jeunes, l'allocation décès ou les pensions d'invalidité sont diminuées. Le nombre de jours de carence est, quant à lui, doublé, passant de 3 à 6. Si la réduction du nombre d'agents publics se poursuit, elle épargne l'éducation nationale et la police. La masse salariale de la fonction publique a diminué de 17 % depuis 2009 et le nombre d'agent de 10 %.

L'augmentation des recettes fiscales estimée à plus de 40 milliards d'euros, est induite par la relance de la demande intérieure et les créations d'emploi constatées en 2013 et leurs répercussions sur les rentrées fiscales. Le relèvement des droits d'accises sur la bière, le tabac, les cigarettes et les vins devraient rapporter 160 millions d'euros. Dans le même temps, la loi de finances introduit une contribution exceptionnelle sur les dépôts des banques, estimées à 150 millions d'euros. Elle vient compléter deux prélèvements visant les fonds de pension publics et les assurances vies, qui devraient rapporter 240 millions d'euros.

## **2. Une réforme de l'État de première ampleur**

L'accord dit de Croke Park signé en juin 2010 par l'ensemble des syndicats de la fonction publique et des représentants de la police et de l'armée avec le gouvernement conditionne l'absence de grève sur la période 2010-2014 au maintien des salaires et des pensions de retraite. Les rémunérations publiques avaient entre 2008 et 2010 été amputées de 14 %. Cet accord a été repris à son compte par la coalition gouvernementale arrivée au pouvoir en mars 2011. Il s'inscrit dans la lignée des partenariats sociaux mis en place entre 1987 et 2006 et qui ont contribué à pacifier le climat social.

L'absence de manifestation a permis aux gouvernements irlandais successifs de mener à bien la réforme de l'État depuis 2008. Les effectifs de la fonction publique ont ainsi été réduits de 8,8 % entre 2008 et 2013, passant de 320 000 à 280 000 personnes. Les recrutements ne sont autorisés que si l'objectif de réduction des effectifs est atteint. La masse salariale a, quant à elle, été diminuée de 17,7 % entre 2009 et 2012, passant de 17,5 milliards d'euros à 14,4 milliards d'euros. Le gouvernement table sur un objectif de 13,7 milliards d'euros à l'horizon 2015. Les gains d'efficacité et de productivité obtenus dans le même temps sont estimés à 678 millions

d'euros. Les salaires et les pensions de la fonction publique représentent à l'heure actuelle 36 % de la dépense publique.

Les critiques récurrentes concernant la réforme de l'État visent le caractère arithmétique des réductions du nombre de fonctionnaires, affectant directement le fonctionnement de certains secteurs, à l'image de l'éducation ou de la santé. L'année universitaire 2008-2009 a ainsi été marquée par une réduction des personnels de 7,3 % alors que le nombre d'étudiants augmentait, quant à lui, de 14,9 %. À la rentrée 2011-2012, a été réalisé le redéploiement de 200 professeurs et 950 instituteurs afin de faire face au boom démographique enregistré dans les années 2000. 2 855 postes ont été supprimés dans le secteur de la santé, confronté pourtant à une augmentation du nombre de consultations et des hospitalisations liée à l'octroi de la carte médicale, la couverture maladie universelle locale, à 565 000 personnes supplémentaires, pour l'essentiel des demandeurs d'emplois. Le recours au travail intérimaire et aux contrats temporaires est désormais pratiqué dans ces secteurs sous tension. Les services fiscaux ont vu leurs effectifs réduits de 13 % depuis 2008, les collectivités locales perdant dans le même temps 8 500 emplois.

Certains observateurs estiment, par ailleurs, que les économies opérées sur la masse salariale n'auraient pas atteint les plus hauts revenus. L'échelon le plus élevé de la fonction publique n'aurait pas, en outre, été assez incité à adopter une culture de la responsabilité. Même gelées, les rémunérations octroyées dans le public seraient néanmoins, à niveaux d'étude et d'expérience équivalents, supérieurs de 6 à 19 % aux salaires versés dans le secteur privé. La Banque centrale européenne estimait en 2009 que les salaires publics étaient 1,2 à 1,3 fois supérieurs aux salaires du secteur privé (moins de 1 fois en France).

Le gouvernement souhaitait renégocier en 2013 cet accord, avec pour objectif de réaliser 1 milliard d'euros d'économies supplémentaires au cours de cette année. Un nouvel accord cette année permettait de surcroît au gouvernement d'éviter que les négociations ne perturbent les échéances électorales de 2014 (élections européennes) et 2015 (élections générales). Le futur accord devait porter sur de nouvelles réductions d'effectifs, sur le temps de travail et la notion de performance. L'objectif affiché par le gouvernement était de parvenir à réaliser un milliard d'économie sur trois ans, entre 2013 et 2016, dont 300 millions d'euros en 2013. Il prévoyait, à cet effet, des réductions pouvant aller de 5,5 % à 10 % sur les rémunérations dépassant 65 000 euros annuels, l'avancement étant dans le même temps gelé sur trois ans. Le temps de travail devait être augmenté de deux heures, passant de 35 à 37 ou de 37 à 39 heures par semaine selon les secteurs. Ces dispositions visaient à limiter le recrutement ou le recours aux heures supplémentaires. Les primes visant celles-ci devaient, dans le même temps, être diminuées, comme celles concernant le travail le dimanche. Cette diminution devait être proportionnelle au montant du salaire. Le projet

---

supprimait également les primes sur les heures de fin de journée et obligeait les fonctionnaires à travailler désormais au moins à mi-temps.

Les syndicats n'avaient manifesté aucune opposition au principe d'embargo sur les recrutements, souhaitant juste qu'un assouplissement soit permis pour les secteurs sous tension. Des compromis devaient également être trouvés sur le temps de travail. L'accord obtenu avec les centrales, dit de Croke Park II, a néanmoins été rejeté par la base des syndicats de la fonction publique le 17 avril 2013. En dépit de ce refus, l'accord a été inscrit dans la loi. Ce qui a donné lieu à de nouvelles négociations concernant les modalités d'application de celle-ci, cette fois-ci plus positives.

### **3. Cet effort peut-il être poursuivi ?**

La trajectoire budgétaire retenue initialement par le gouvernement tablait sur un effort de consolidation de 2 milliards d'euros pour 2015 et répondait aux recommandations de la troïka. La reprise de la croissance et l'augmentation attendue des recettes fiscales conduisent aujourd'hui le gouvernement à réviser à la baisse cette ambition, suscitant les réserves de l'Union européenne. Cette demande est appuyée par le Haut conseil des finances publiques, organe indépendant mis en place en 2010, qui craint les risques sur la consommation interne. Certains observateurs relèvent, en outre, que la détermination de l'effort budgétaire ne doit pas seulement prendre en compte l'évolution du produit intérieur brut (PIB) mais aussi et surtout le produit national brut (PNB). À la différence du PIB, le PNB intègre les revenus des investissements nets réalisés à l'étranger. Or le PNB irlandais croît plus vite que le PIB : 3,4 % en 2013, la progression devrait être identique au cours des années 2014 et 2015. Ce qui n'est pas sans incidence sur les recettes fiscales puisque le PNB est un des critères de calcul des impôts.

Le résultat des élections européennes et locales du 25 mai 2014 n'ont pas été sans influence sur cette nouvelle appréciation de la situation. Le parti travailliste, membre de la coalition, est sorti affaibli de ces scrutins, ce qui le conduit à demander un ralentissement des efforts demandés aux Irlandais depuis 2008, le gouvernement précédent ayant déjà mis en place des mesures de consolidation pour faire face à la crise économique et bancaire. Il est à noter que, jusqu'alors, cette politique n'a pas suscité de manifestations d'ampleur au sein d'une population relativement syndiquée par ailleurs (38 % des Irlandais sont adhérents d'une organisation professionnelle) et finalement assez pragmatique. Il convient, en outre, de relever que le sentiment européen ne s'est pas non plus détérioré pendant cette période comme en témoigne la ratification par referendum portant sur le Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance le 31 mai 2012 (60,29 % de votes favorables). L'Irlande était le seul pays à organiser une telle consultation. La plupart des observateurs relèvent, malgré tout, une lassitude grandissante de l'opinion publique à l'égard des mesures d'austérité.

Si l'argument politique est recevable côté irlandais, les craintes européennes face à tout ralentissement de l'effort budgétaire sont également fondées. Elles reposent sur un risque de détérioration de la confiance des marchés à l'égard de l'Irlande mais aussi sur le caractère ouvert de l'économie locale. Celle-ci est, dans ces conditions, très sensible aux ralentissements de la conjoncture internationale et notamment à l'évolution des marchés américain et britannique. C'est dans ce contexte que les autorités irlandaises surveillent avec inquiétude la question d'une éventuelle sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne. Or l'Irlande ne semble pas disposer de marges de manœuvre suffisante pour faire face à un ralentissement de l'activité de ses principaux partenaires économiques. La Commission européenne estime en outre que l'objectif de réduction de la dette publique ne serait pas satisfait, celle-ci étant amenée à atteindre 128 % du PIB sans poursuite de l'ajustement budgétaire.

## **B. CROISSANCE ET CHÔMAGE : LES PRINCIPAUX DÉFIS**

### **1. Un taux de chômage qui reste important en dépit d'une baisse continue depuis deux ans**

Conséquence logique de la crise économique et financière qui a frappé le pays, le taux de chômage en Irlande a quasiment triplé en cinq ans, passant de 4,9 % de la population active en décembre 2007 à 15,1 % en 2011.

Trois plans gouvernementaux ont été lancés entre 2011 et 2014 en vue de juguler cette situation :

- *Job initiative* en 2011 ;
- *Action Plan for Jobs*, mis en place en février 2012, dont l'objectif est d'augmenter de réduire de 100 000 unités le nombre de personnes sans emploi d'ici à 2016 (324 500 chômeurs à l'heure actuelle). Le plan prévoit à cet effet la création d'un fonds de développement du capital destiné à soutenir l'investissement des petites et moyennes entreprises, la prorogation jusqu'en 2014 de l'exonération de l'impôt sur les affaires (*corporation tax*) pour les nouvelles entreprises et la création d'une structure d'aide à la micro-entreprise. Le plan pour 2014 envisage la création de 1 600 emplois par semaine, contre 1 200 dans le précédent. 385 mesures ont par ailleurs été introduites, insistant notamment sur le soutien aux jeunes entrepreneurs par l'intermédiaire de 31 agences locales, l'augmentation des ressources de l'agence de promotion de l'export irlandais (IDA) avec pour objectif la création de 10 000 nouveaux emplois sur 5 ans. Un volet dédié à l'industrialisation a également été mis en avant, 200 entreprises sont concernées.

- *Pathway to work* en 2012.

L'objectif affiché par le gouvernement est de faire baisser le taux de chômage en dessous de 10 % en 2016 et atteindre 8 % en 2020. L'Irlande aurait alors retrouvé le même nombre d'actifs d'avant la crise.

Le service public de l'emploi a, dans le même temps, été rationalisé avec la création d'un opérateur unique, le *National employment and entitlements services* - NEES, rattaché au ministère de la protection sociale. Il est chargé du placement des chômeurs et du service des prestations. Celles-ci, autrefois réparties entre 7 régimes d'aides différents, ont été refondues, via la création d'une *Single working age assistance payment*. Un dispositif d'aide à l'embauche a, de surcroît, été initié : l'*Employer job incentive scheme* permet à un employeur d'être exonéré de cotisations sociales durant 18 mois s'il recrute un chômeur de plus de 6 mois. Le *Job finder's fee* doit permettre, quant à lui, de rémunérer tout intermédiaire facilitant l'installation d'entreprises étrangères sur le sol irlandais. Cette prime peut aller jusqu'à 4 000 euros par emploi durable.

En ce qui concerne la formation, une nouvelle structure a, par ailleurs, été mise en place afin de rassembler services en charge de la formation continue (33 *vocational education committees*) et celui dédié aux demandeurs d'emplois. L'Autorité en charge de l'apprentissage et de la formation continue, la SOLAS, doit ainsi déterminer les secteurs qui seront créateurs d'emplois à l'avenir. L'*Action Plan for Jobs 2012* prévoyait également 20 millions d'euros destinés à abonder un Fonds pour l'éducation et la formation. Celui-ci devrait former 6 500 chômeurs de longue durée.

Le gouvernement a, en outre, installé plusieurs dispositifs d'aide au retour à l'emploi, à l'image du *National internship Scheme-JobBridge* qui propose à 5 000 demandeurs d'emplois une expérience de 6 à 9 mois au sein du secteur privé, public ou éducatif. Une indemnité de 50 euros par semaine vient alors compléter leur allocation chômage.

La question de la compétitivité de l'économie irlandaise est également au cœur de la réflexion gouvernementale sur le chômage. Le coût du travail est supérieur de 2 % à la moyenne OCDE et de 6 % à la moyenne des pays de la zone euro. Il est néanmoins en baisse depuis 2010 : - 0,6 % puis - 1,7 % en 2011. Les secteurs de la construction (- 7 % en 2011) et manufacturiers (- 2,4 %) sont particulièrement concernés par cette diminution. La réduction des coûts du travail est passée par un ajustement salarial.

La baisse du chômage s'est véritablement amorcée au deuxième semestre 2012, le taux du chômage s'établissant désormais à 11,7 % début 2014. 61 000 emplois ont été créés en 2013, 44 % de ces nouveaux emplois étant liés au secteur de l'agriculture, de la sylviculture et de la pêche. Le secteur des services, en particulier l'hôtellerie et la restauration connaît également une augmentation des postes de travail. Juin 2014 constituait

d'ailleurs le vingt-troisième mois consécutif de baisse du chômage. Le gouvernement prévoit que ce taux devrait désormais atteindre 10,5 % en 2015. 80 % des chômeurs sont par ailleurs diplômés ce qui constitue un atout pour nombre d'observateurs. La situation diffère en cela de la crise traversée par l'Irlande dans les années quatre-vingts : la reprise de la croissance ne s'était pas accompagnée d'une baisse du chômage, faute de qualifications suffisantes, 70 % des chômeurs ne disposant pas du baccalauréat. Dans ces conditions, un taux de chômage établi à 4 % de la population est même envisagé à l'horizon 2025 par la Commission européenne.

Le taux de chômage des 20-24 ans demeure quant à lui à un niveau relativement élevé : 24 % de cette classe d'âge est en effet sans emploi. Le taux de chômage des moins de trente ans atteint lui 30 %. Dans ce contexte, il n'est pas étonnant que 70 % des 87 000 émigrants annuels aient entre 20 et 30 ans et que 62 % d'entre eux soient diplômés de l'enseignement supérieur. Les destinations privilégiées restent les pays anglophones : Australie, Canada et dans une moindre mesure États-Unis. Même si le risque de « fuite des cerveaux » n'est pas à écarter, il convient, cependant, de relativiser cette émigration puisqu'avant la crise, 20 % de cette classe d'âge quittait déjà le territoire irlandais. Ces chiffres doivent, en outre, être compensés par ceux de l'immigration, l'Irlande continuant à attirer des ressortissants de pays de l'Est de l'Europe, des Asiatiques mais aussi des Américains, venant travailler pour les multinationales installées sur son territoire.

Le budget 2014 prévoit dans ce contexte une baisse des allocations des jeunes sans emploi âgés de 20 à 25 ans, afin de les encourager à suivre des formations qualifiantes et se reconvertir. En contrepartie l'État finance 300 000 places dans les programmes de formation et d'éducation (1,6 milliard d'euros). 14 milliards d'euros ont, par ailleurs, été affectés au Fonds jeunesse pour de nouvelles mesures en faveur des chômeurs de moins de 25 ans.

Le niveau élevé du chômage n'est pas été sans conséquence sur les comptes publics, les dépenses de protection sociale en 2012 ont ainsi dépassé de 500 millions d'euros l'objectif fixé initialement. Les secteurs de la santé et de la protection sociale ont consommé respectivement 37 % (20 milliards d'euros) et 25 % (13,6 milliards d'euros) du budget irlandais.

## **2. Comment dynamiser la croissance ?**

### *a) Une reprise enfin confirmée*

Le budget 2013 reposait sur une hypothèse de croissance relativement optimiste, établie à 1,5 % du PIB, alors que le FMI et la Commission européenne tablaient sur un taux de 1,1 %. L'activité s'est finalement contractée de 0,3 %. La croissance pourrait néanmoins atteindre 2,1 % en 2014 selon le gouvernement. Une croissance de 2,7 % est attendue en 2015.



---

La situation difficile des partenaires commerciaux de l'Irlande (zone euro et Royaume-Uni), l'augmentation du taux d'épargne des ménages, l'endettement de ceux-ci et des entreprises (180 % du PIB) ou la faiblesse de la consommation (diminution de 26 % depuis 2008) ont affecté la relance attendue en 2013. Les entreprises exportatrices irlandaises, notamment dans le secteur de la pharmacie, sont par ailleurs confrontées à la nécessité de développer de nouveaux produits : cinq produits pharmaceutiques, représentant pour les industriels un chiffre d'affaires de 100 milliards d'euros, voient ainsi la période de protection de leurs brevets se terminer.

Plusieurs éléments tendent cependant à confirmer que l'Irlande est bien sur le chemin de la reprise économique. La demande des ménages semble en effet repartie, qu'il s'agisse des ventes de détail - 60 000 voitures vendues en 2013 - ou du marché immobilier. La baisse du chômage enregistrée en 2013 et les créations d'emploi concomitantes contribuent à dessiner les contours d'un cercle vertueux, où le marché domestique aurait un rôle non négligeable. L'évolution du marché immobilier reste néanmoins sujette à caution. L'augmentation des prix est en effet très marquée à Dublin (5,3 % sur l'ensemble de la ville sur un an, 12,2 % dans le sud de la capitale), pouvant laisser craindre l'émergence d'une nouvelle bulle immobilière. Cette situation ne reflète pas en effet la réalité du marché, encore marqué par une mauvaise adéquation entre l'offre et la demande. 290 000 logements, soit 14,5 % du parc immobiliers, sont encore vacants de part et d'autre du pays. Dans les régions rurales, cette vacance peut atteindre entre 25 et 30 %. 1 770 projets de construction, soit 180 000 logements, n'ont, par ailleurs, toujours pas abouti. Enfin la situation des emprunteurs demeure toujours délicate. L'endettement des ménages représente 108 % du PIB, 87 % de leurs dettes consistant en des prêts hypothécaires. Compte tenu de la chute des prêts de l'immobilier, plus de la moitié de ces crédits sont en situation de « *negative equity* », la valeur du bien ne couvrant plus les montants dus aux créanciers. Si seules 2 635 saisies ont été opérées entre 2008 et 2013, leur rythme va croissant dépassant 600 ordres par an depuis 2010. Le nombre de prêts en arriérés de plus de 80 jours continue quant à lui de croître et représente environ 100 000 crédits sur les 760 000 octroyés par les banques.

Les établissements financiers doivent, quant à eux, encore intégrer un changement complet de paradigme économique en matière de gestion des prêts. Les crédits, qui étaient jusque-là octroyés en fonction de la valeur des biens, sont aujourd'hui accordés en fonction de la capacité de remboursement des emprunteurs. Les banques doivent mettre en place, dans le même temps, des procédures de recouvrement dont elles ne disposaient pas, aucune commission de surendettement au niveau national n'a par ailleurs été mise en place. Les banques se sont également vues assigner par la Banque centrale irlandaise des objectifs en matière de rééchelonnement des dettes visant les ménages et les entreprises. À la fin 2014, 85 % des particuliers en difficulté devront ainsi se voir proposer une solution et 45 % d'entre eux devront avoir signé un accord avec leur banque.

*Taux de croissance du PIB (2007-2013)*

| 2007    | 2008    | 2009    | 2010    | 2011    | 2012    | 2013    |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| + 5,4 % | - 2,1 % | - 5,5 % | - 0,8 % | + 1,4 % | + 0,7 % | + 0,3 % |

*(Source : Eurostat)*

*b) Une politique volontariste*

C'est dans ce contexte que le gouvernement a annoncé la création, le 15 mai 2014, d'un Fonds stratégique d'investissement (FIS), doté de 20 milliards d'euros et appelé à financer des projets domestiques, porteurs de croissance et d'emplois. Il sera notamment alimenté par les actifs du Fonds national de réserve des retraites (NPFR), qui devrait être dissous. Celui-ci est déjà orienté depuis la mi-2013 vers l'investissement, à hauteur de 1,3 milliard d'euros. Trois fonds dédiés aux petites et moyennes entreprises ont ainsi été mis en place et dotés de 375 millions d'euros. 173 millions d'euros ont également été dégagés pour financer les projets liés aux nouvelles technologies, 567 millions d'euros pour les infrastructures (eau, écoles et routes) et 206 millions d'euros pour le capital-risque et l'innovation. Reste qu'en dénouant le NPFR, le gouvernement ajourne la question du financement des retraites. Les dépenses liées à celles-ci représentent actuellement 18 % du PIB irlandais. Elles devraient passer à 26 % d'ici à 2060. Créé en 2001, le NPRF devait à terme atteindre 100 milliards d'euros. Il avait déjà été amputé de 17,5 milliards d'euros à la demande des institutions internationales en décembre 2010. La fin annoncée du NPRF n'a pas suscité de réactions au sein de l'opinion publique. Les partenaires sociaux ont même accompagné cette démarche, jugeant le retour de la croissance prioritaire.

Cette intervention de l'État n'est pas anodine alors que les PME irlandaises (soit 99,5 % des entreprises locales, 69 % des emplois, 47 % de la valeur ajoutée) sont confrontées à des problèmes de financement, en large partie liés à la crise bancaire. L'encours global des prêts a diminué en 2013, après avoir stagné au cours des exercices précédents. 57 % des demandes de prêts sont rejetées, alors que plus de la moitié des 58 milliards d'euros empruntés par les PME pour financer leurs projets immobiliers risquent de ne pas être remboursés. Avec 190 000 emplois perdus entre 2006 et 2010, dont 110 000 dans le seul secteur de la construction, les PME sont les principales cibles des programmes du gouvernement en faveur de l'emploi.

Le Budget 2013 prévoyait, quant à lui, 45 millions d'euros de dépenses pour soutenir l'économie du pays et en particulier l'agriculture et l'industrie agro-alimentaire (soutien aux jeunes agriculteurs dans le secteur de l'élevage et encouragement au regroupement foncier), l'industrie cinématographique et le secteur du tourisme au travers d'allègements d'impôts. L'aviation et l'aéronautique ont pu être aidées par l'intermédiaire de mesures visant directement l'aéroport de Shannon ou de la réduction des accises sur le gazole. Un nouveau régime fiscal en faveur des fonds d'investissement dans le secteur immobilier a également été créé en vue

---

d'attirer des investisseurs internationaux et faire de l'Irlande un centre de financement et de gestion de l'investissement immobilier international. Un plan d'action a également été mis en place en faveur des petites et moyennes entreprises. Il supprime notamment l'impôt sur les sociétés pendant 3 ans et double le montant des dépenses (200 000 euros) permettant une exonération pour les entreprises soutenant l'innovation. Les PME investissant en Algérie, en République démocratique du Congo, en Égypte, au Ghana, au Kenya, au Nigeria, au Sénégal et en Tanzanie ont ainsi bénéficié d'exonérations fiscales, Il s'agissait d'encourager la demande de biens et de services irlandais. Ces mesures s'inscrivaient dans un contexte de baisse des investissements directs irlandais à l'étranger en 2011 : - 112 % soit une baisse d'environ 1,57 milliard d'euros. L'Irlande est d'ailleurs le dernier investisseur direct à l'étranger au sein de l'Union européenne. Une partie des recettes 2014 a également été orientée vers le soutien à l'activité. Comme en 2013, le tourisme, le transport aérien, le cinéma ou l'agriculture ou la construction bénéficient de crédits d'impôts.

*c) Une économie qui reste largement ouverte*

L'attraction des investissements directs étrangers (IDE) constitue depuis 1987 le pivot de la stratégie de développement économique du pays définie par l'agence du développement industriel (IDA). Aucune licence n'est demandée par les autorités à une entreprise souhaitant s'installer sur le territoire irlandais. La propriété foncière, notamment les terres à usages agricoles, constitue le seul secteur en partie régulé par l'État. Le bon usage des fonds structurels européens, la fiscalité attrayante pour les entreprises, l'appartenance à la zone euro et le calme social ont également permis d'attirer les investissements internationaux. *Le Global Competitiveness Report 2011-2012* publié par le *World Economic Forum* souligne par ailleurs les atouts du pays en matière de santé et d'enseignement ainsi que le bon fonctionnement des marchés de l'emploi et des biens.

Le stock d'IDE représentait fin 2012 près de 298 milliards de dollars, soit 141 % du PIB, et se répartissait entre industries manufacturières (21 % des IDE, principalement dans le secteur pharmaceutique) et services (79 % des IDE, principalement dans l'intermédiation financière et le secteur des assurances). L'investissement direct étranger représente 250 000 emplois, soit 1 emploi sur 7. 145 878 d'entre eux constituent des emplois directs dont 68 688 au sein des services financiers.

---

***Investissements directs étrangers en Irlande : répartition des emplois créés par secteurs en 2011***

| Secteurs   | Pourcentage du stock d'emplois créés |
|--|--------------------------------------|
| Services financiers                                  | 47 %                                 |
| Instruments et fournitures médicaux                  | 16 %                                 |
| Pharmacie  | 14 %                                 |
| Équipements informatiques, électroniques et optiques | 11 %                                 |
| Autres   | 12 %                                 |

Les États-Unis sont le premier investisseur étranger en Irlande, avec 80 % des investissements directs, 51 % des entreprises étrangères implantées en Irlande (515 sur 1 004) et 73 % des emplois directs. L'attractivité du territoire tient notamment à des considérations historiques, la communauté irlandaise étant très représentée outre-Atlantique. L'Allemagne (10 % des entreprises et 7 % des emplois créés), le Royaume-Uni et la France suivent. Le taux de l'impôt sur les sociétés, établi à 12,5 %, constitue bien évidemment l'élément moteur de cette stratégie. Il n'a pas été remis en cause au moment de l'octroi de l'aide internationale. Il convient de rappeler qu'en vue du second référendum sur le traité de Lisbonne, l'Irlande avait obtenu de ses partenaires européens que sa spécificité fiscale, comme ses positions sur le droit à la vie ou la neutralité militaire, soit formellement reconnue au Conseil européen de Bruxelles des 18 et 19 juin 2009.

Reste que l'imposition réelle des multinationales serait *in fine* en deçà du taux de 12,5 %. Une commission d'enquête sur Apple menée par le Congrès américain en mai 2013 puis une étude universitaire publiée en février 2014 ont ainsi montré que l'imposition était bien moindre, s'établissant en fait à 2,2 %. Un rapport du ministère des finances est venu contredire en avril 2014 cette assertion, reconnaissant toutefois que le taux de l'impôt sur les sociétés effectivement acquitté par les multinationales était établi entre 10,7 et 10,9 %. De tels écarts sont notamment permis par la loi fiscale irlandaise et plus particulièrement le principe du « double irish ». Celui-ci permet aux entreprises étrangères de s'établir juridiquement en Irlande tout en payant leurs impôts au sein d'une autre juridiction fiscale. Les profits peuvent ainsi bénéficier d'un régime fiscal dérogatoire. Ce dispositif explique notamment la différence entre les montants des profits réalisés par les filiales d'entreprises américaines installées en Irlande, tels qu'ils sont enregistrés par les statistiques irlandaises et américaines. Les premières mettent en avant une somme de 40 milliards de dollars en 2011 alors que les secondes portent ce chiffre à 147 milliards de dollars. C'est dans ce contexte que la Commission européenne a annoncé le 11 juin 2014 l'ouverture d'une enquête sur les pratiques fiscales irlandaises susceptibles de constituer, à ses yeux, une aide d'État à *Apple*. La société informatique aurait été exonérée d'environ 850 millions de dollars au titre de l'impôt sur les sociétés entre 2004 et 2008. Le débat que suscitent ces chiffres dans la

---

presse a conduit le gouvernement à lancer une consultation publique sur la compétitivité du régime fiscal en Irlande. Il a annoncé dans le même temps une modification de sa loi fiscale afin que toute entreprise qui s'enregistre en Irlande ne soit pas sans résidence fiscale. Il insiste également sur la dimension internationale, l'absence d'imposition effective pour *Apple*, mais aussi *Google*, résultant de l'optimisation des règles d'établissement, entre les États-Unis, les Pays-Bas et l'Irlande. L'Irlande s'associe par ailleurs aux travaux menés actuellement par l'OCDE sur la question de l'optimisation fiscale et qui devraient déboucher sur la présentation d'un rapport à l'occasion du sommet du G20 organisé à Cairns en septembre 2014.

### C. LA QUESTION DE LA DETTE BANCAIRE ENFIN RÉGLÉE ?

#### 1. Les *promissory notes*

La banque *Irish Bank Resolution Corporation* (IBRC) a été créée en juillet 2011 afin de fusionner l'*Anglo Irish Bank* (AIB) et l'*Irish Nationwide Building Society* (INBS), toutes deux proches de la faillite après l'éclatement de la bulle immobilière. Ces deux établissements avaient respectivement été nationalisés en 2009 et en 2010, à l'image de la plupart des banques locales.

Pour éviter un effondrement de ces deux établissements, le gouvernement leur a octroyé une aide d'urgence, d'un montant de 31 milliards d'euros, sous la forme de billets à ordre (*promissory notes*). Cette somme devait leur permettre de se refinancer auprès de la Banque centrale d'Irlande (CBI) et donc auprès de la Banque centrale européenne (BCE). Ces billets à ordre constituaient en l'espèce une reconnaissance de dettes signée par l'État irlandais : d'ici à 2031, le gouvernement irlandais s'engageait à rembourser, chaque année au 31 mars, 3,1 milliards d'euros aux deux banques, puis une fois fusionnées à l'IRBC. Cette somme représente 2 % du PIB. Les billets à ordre étaient utilisés comme « collatéraux » par l'IRBC auprès de la CBI qui, en échange, lui fournissait des liquidités d'urgence (ELA). 16 milliards d'euros d'actifs de l'IRBC ont également été versés pour garantir les liquidités d'urgence qui s'élèvent in fine à 40 milliards d'euros.

6 milliards d'euros ont déjà été remboursés par les autorités irlandaises, dont 3,09 en mars 2012 sous la forme d'obligations à échéance 2025. La Banque centrale d'Irlande dispose donc à son bilan de 25 milliards d'euros de *promissory notes*, de 3,5 milliards d'euros d'obligations d'État et des actifs de l'IRBC.

Depuis son accession au pouvoir en mars 2011, la coalition gouvernementale souhaitait négocier le report du remboursement des *promissory notes*, afin d'alléger ses besoins de financements et mieux garantir son retour sur les marchés fin 2013. Dans un contexte social difficile, l'annonce par quatre parlementaires de la saisine du juge sur la légalité de ce remboursement décidée par le gouvernement précédent a contribué à rendre

encore plus urgente une prise de décision gouvernementale. Un tel report affectait néanmoins le remboursement des prêts de la CBI à l'égard de l'IRBC. Pour l'obtenir, il convenait donc de parvenir à un accord avec la Banque centrale d'Irlande mais aussi, dans le cadre du système européen des banques centrales européennes, avec la Banque centrale européenne. Cet accord est intervenu le 7 février 2013. Il prévoit la transformation des 25 milliards d'euros de *promissory notes* en 25 milliards d'obligations d'État dont la maturité varie entre 2038 et 2053. Le taux d'intérêt de ces obligations est estimé à 3 % alors que celui des billets à ordre atteignait 8 %.

La Banque IRBC a, dans le même temps, été liquidée. Les actifs de cet établissement détenus par CBI ont été transférés à la *National asset management agency* (NAMA), structure de défaillance chargée de gérer les actifs toxiques des banques irlandaises. La NAMA a émis en change un montant équivalent d'obligations garanties par l'État, versées à la CBI. La NAMA devrait céder les actifs IRBC d'ici à la fin de l'année. Cette vente devrait cependant moins rapporter que si l'IRBC avait continué l'assainissement de son portefeuille d'ici 2015, comme prévu initialement. Cette solution a été qualifiée d'acceptable par la Banque centrale européenne.

La CBI peut vendre sur les marchés une partie des obligations d'État ou de la NAMA mais de façon limitée : 500 millions d'euros en 2014, au moins 500 millions d'euros chaque année entre 2015 et 2018, au moins un milliard d'euros chaque année entre 2019 et 2023 puis au moins deux milliards d'euros chaque année à partir de 2024.

Le report du remboursement des *promissory notes* n'est pas sans incidence sur la situation des finances publiques locales. La dette publique est, en premier lieu, majorée de 25 milliards d'euros. En ce qui concerne le déficit public, le non-paiement de l'échéance à IRBC a été en partie compensé pour l'année 2013 par le déclenchement du mécanisme de garantie (ELG) dans le cadre de la liquidation de la banque IRBC. Les besoins de financement pour 2013 devaient dès lors demeurer inchangés. L'effet sera par contre notable à partir de 2014 avec une réduction du déficit public estimée par le gouvernement à 0,6 % du PIB.

*Effets de l'accord du 7 février : Estimation du déficit public en 2014 et 2015 (en % du PIB)*

|                | 2014 | 2015 |
|----------------|------|------|
| Avant l'accord | 5,1  | 2,9  |
| Après l'accord | 4,5  | 2,4  |

Le remboursement du principal des nouvelles obligations n'est quant à lui prévu qu'à partir de 2038. L'État irlandais ne servira jusqu'à cette

---

date que les intérêts. Ce qui devrait permettre un allègement annuel des besoins de financement de 1,5 milliard d'euros jusqu'à cette date. Les effets sur le déficit et les besoins de financement sont néanmoins conditionnés au fait que l'État n'ait pas à apporter un financement complémentaire à la NAMA si la vente des actifs venait à être inférieure au montant des obligations émises.

Au-delà de la portée financière, l'accord du 7 février 2013 constitue une victoire politique pour le gouvernement d'Enda Kenny. Reste que l'accord consacre également la transformation de la dette bancaire en dette souveraine et qu'il contribue à accroître le poids de celle-ci, suscitant des interrogations sur son rapport au produit intérieur brut.

## **2. Les réserves irlandaises sur l'aide internationale**

Les autorités irlandaises comme l'opinion publique sont aujourd'hui enclines à émettre des critiques quant aux conditions retenues par l'Union européenne pour l'octroi du programme d'aide en décembre 2010. Elles estiment que les solutions mises en place depuis, et en premier lieu l'Union bancaire, auraient permis à l'Irlande de réduire une partie de son endettement public induite par la recapitalisation des établissements bancaires.

Le 29 juin 2012, le Conseil des ministres des finances de la zone euro estimait nécessaire d'examiner la situation du secteur financier irlandais en vue d'améliorer encore la viabilité du programme d'ajustement et de « casser le cercle vicieux entre les banques et les États ». C'est dans cette optique qu'un accord politique est intervenu au Conseil le 10 juin 2014 pour accorder au Mécanisme européen de stabilité financière (MES) la possibilité de recapitaliser directement les établissements bancaires. Celle-ci sera effective dès lors que l'Union bancaire sera mise en place, soit en novembre 2014. 60 milliards sur les 500 dont disposent le MES seront dédiés à ces financements. Ces opérations permettraient de ne pas alourdir la dette de l'État d'accueil de l'établissement concerné. Il n'en demeure pas moins que trois États - Allemagne, Finlande et Pays-Bas - tous trois classés triple A par les agences de notation - mais aussi la Banque centrale européenne se sont montrés réservés dans les débats préalables à l'accord sur les modalités de mise en œuvre de cette faculté. Selon eux, la recapitalisation directe ne doit pas servir à résoudre les difficultés anciennes d'une banque mais uniquement celles apparues depuis le lancement du mécanisme de supervision bancaire européen. L'Irlande souhaitait pourtant que le MES recapitalise trois banques locales : l'*Allied Irish Bank*, la *Bank of Ireland* et la *Permanent TSB*, à hauteur de 28 milliards d'euros, soit la somme que le gouvernement a lui-même dépensée en 2010 à l'occasion du rachat des titres de ces établissements.

Une autre réserve sur le volet bancaire du plan d'ajustement international concerne le remboursement des détenteurs de dette senior. La Banque centrale européenne souhaitait que ceux-ci – qui doivent en principe être remboursés en priorité – essuient également des pertes dans le cadre de la restructuration des banques espagnoles les plus en difficulté. Une telle option fait écho au paquet législatif présenté par la Commission concernant la gestion d'une faillite bancaire et qui prévoit une participation des créanciers seniors à partir de 2018. Ce dispositif devrait être définitivement adopté par la Commission européenne à la mi-juillet 2014, après accord politique avec le Conseil. Cette participation a pourtant été exclue lors de la négociation du plan d'aide à l'Irlande.

### **3. Le retour progressif sur les marchés**

De retour sur les marchés à moyen et long terme pour la première fois depuis septembre 2010, l'Irlande a pu lever 5,233 milliards d'euros de capitaux le 26 juillet 2012. Deux émissions obligataires ont été souscrites : la première à 5 ans s'élevait à 3,889 milliards d'euros avec un taux de rendement de 5,9 % et la seconde à 8 ans se montait à 1,344 milliard d'euros, assortie d'un taux de rendement de 6,1 %. Ces sommes intégraient la prorogation de deux emprunts, de 411 et 629 millions d'euros, arrivant à terme en avril 2013 et janvier 2014. Si les taux ont pu paraître élevés, ils restaient néanmoins inférieurs à ceux constatés à la même époque pour les obligations espagnoles ou italiennes.

L'Irlande avait déjà effectué un retour sur le marché de la dette à court terme le 5 juillet 2012, levant 500 millions d'euros de bons du Trésor à trois mois. Le taux moyen obtenu s'était élevé à 1,8 %, soit un rendement inférieur à celui concédé à l'Espagne lors d'une émission équivalente trois semaines plus tôt (2,36 %). La demande avait représenté 2,8 fois l'offre.

L'Irlande est parvenue le 9 janvier 2013 à émettre 2,5 milliards d'euros de nouveaux titres d'une maturité de 4 ans et demi au taux de 3,45 %. Le gouvernement avait initialement prévu de lever 2 milliards d'euros. 85 % de ces titres ont été acquis par des investisseurs étrangers. Une émission à 10 ans s'est faite quant à elle au taux de 4,15 % en mars 2013, soit un taux inférieur à celui constaté en 2010 (5,4 %). Au plus fort de la crise, en juillet 2011, la prime a atteint 14 %. Dublin a pu lever au final 10,5 milliards d'euros sur les marchés obligataires en 2013. Elle a, dans le même temps, accumulé des réserves de l'ordre de 20 milliards d'euros. Ce faisant, elle dispose désormais d'un filet de sécurité contre les risques externes et internes et pour tenir ses engagements financiers jusqu'en 2015. Elle a ainsi pu éviter de recourir à la ligne de crédit préventive du mécanisme européen de stabilité (MES). L'ouverture de celle-ci est en effet conditionnée à la mise en place de mesures définies par la Commission européenne et le MES. Ce faisant, l'Irlande ne pourra toutefois pas bénéficier du programme OMT de



rachat de titres de dettes souveraines par la BCE (OMT), réservé aux pays placés sous programme d'assistance financière. Dublin a justifié sa décision en insistant sur le message positif qu'il voulait envoyer aux marchés.

Cette stratégie s'est avérée payante. Le pays est redevenu un émetteur comme les autres sur le marché de la dette le 8 janvier 2014, trois semaines après la sortie officielle du plan d'aide, cette échéance étant qualifiée de « mur de la dette » par un certain nombre d'économistes. L'Irlande a ainsi pu émettre 3,75 milliards d'euros de nouveaux titres à 10 ans au taux de 3,543 %. Ce coût de financement reste relativement avantageux. La demande a, quant à elle, représenté plus de quatre fois l'offre. Dans le même temps, sur le marché secondaire, le rendement des titres à 10 ans atteint son plus bas niveau depuis 2006. Dublin souhaiterait placer entre 6 et 10 milliards d'euros de titre sur les marchés obligataires au cours de l'année 2014. L'agence entend relancer le processus d'émission de titres par enchères régulières, sans s'appuyer sur un groupe d'établissements financiers qu'elle rémunère pour attirer des acquéreurs. Ce qui était encore le cas lors l'adjudication du 8 janvier 2014.

Ce retour réussi sur les marchés a été salué par les agences de notation. *Standard & Poor's* a ainsi relevé la note de la dette souveraine de l'Irlande de BBB + à A- le 6 juin 2014. Le papier irlandais passe de la catégorie « Qualité moyenne inférieure » à « Qualité moyenne supérieure » Cette nouvelle note A- est assortie d'une perspective positive, l'agence estimant à une sur trois la probabilité d'un nouveau relèvement d'ici deux ans. Dans ces conditions, il n'est pas étonnant que le taux des obligations à 10 ans soit désormais à leur plus bas historique autour de 2,3 %, soit une prime inférieure à celle demandée aux États-Unis ou au Royaume-Uni.

***Taux d'intérêt des obligations souveraines à 10 ans (30 juin 2014)***

|             |         |
|-------------|---------|
| Allemagne   | 1,216 % |
| Espagne     | 2,544 % |
| France      | 1,611 % |
| Grèce       | 5,946 % |
| Irlande     | 2,345 % |
| Italie      | 2,720 % |
| Portugal    | 3,648 % |
| Royaume-Uni | 2,752 % |



---

## II. LES AUTRES PAYS SOUS PROGRAMME D'ASSISTANCE

### A. LES SORTIES DE PROGRAMME ESPAGNOLE ET PORTUGAISE

#### 1. L'Espagne : le double défi de l'emploi et de la consolidation budgétaire

En dépit d'une troisième réforme en quatre ans de son secteur bancaire adoptée, en février 2012, l'Espagne a été contrainte de solliciter, le 9 juin 2012, une aide de 100 milliards d'euros auprès de l'Union européenne afin de répondre aux besoins de recapitalisation des établissements financiers locaux, fragilisés par l'effondrement du marché immobilier. Le prêt européen venait avant tout relayer l'État espagnol déjà confronté à des difficultés économiques et budgétaires sévères. Le Fonds de sauvetage local, le FROB, ne disposait plus, en juin 2012, que de 9 milliards d'euros. Le plan d'aide impliquait une restructuration du secteur. Il était placé sous la surveillance d'un quartet, réunissant membres de la Commission, de la Banque centrale européenne, de l'Autorité bancaire européenne et du Fonds monétaire international. Aucun plan d'ajustement macroéconomique n'était demandé en contrepartie, tant le problème est considéré comme circonscrit au niveau bancaire. Le gouvernement s'est simplement engagé à observer les recommandations budgétaires et macro-économiques adressées au pays dans le cadre du semestre européen. Bien qu'octroyé par le mécanisme de sauvetage européen (FESF puis MES), le plan diffère donc des aides versées à la Grèce, à l'Irlande, au Portugal et à Chypre.

L'Espagne est sortie de ce programme d'assistance le 29 novembre 2013. Le total des versements effectués s'est *in fine* élevé à 41,3 milliards d'euros. Cette somme devra être remboursée d'ici 2027. Huit banques ont été concernées. Elles ont vu en contrepartie leurs bilans réduits de 40 à 60 % par rapport à 2010. Elles ont dû, dans le même temps, recentrer leurs activités sur les prêts aux PME et aux particuliers, en abandonnant leurs activités liées à la promotion immobilière. 45 milliards d'euros de créances douteuses ont été parallèlement transférées à la société de gestion des actifs (*Sareb*), « *bad bank* » gérée par l'État. Les autorités espagnoles n'ont pas souhaité solliciter de fonds supplémentaires. Cette assistance a permis aux établissements bancaires espagnols d'afficher des taux de solvabilité au-dessus des exigences minimales réglementaires. Dans le même temps, conformément au mémorandum d'accord signé avec la Commission européenne et la Banque centrale européenne, l'arsenal législatif a été renforcé en vue de prévenir toute dérive et les outils de financement non-bancaire aux PME ont été développés. Cette sortie rapide du plan d'aide ne saurait toutefois occulter les difficultés que rencontrent encore le secteur bancaire. Les créances douteuses représentent plus de 12 % des encours alors que le crédit à l'économie réelle est toujours difficile, PME et grandes entreprises peinant à obtenir des financements. La *Sareb* est, quant à elle,

confrontée à des difficultés pour valoriser les actifs dont elle dispose dans un contexte de crise durable du marché immobilier.

Les difficultés macro-économiques du pays restent prégnantes, en dépit d'une relative amélioration depuis le début de l'exercice 2014. À l'excédent commercial constaté fin 2013 devrait correspondre une relance de l'activité, certes limitée - 0,5 % du PIB - en 2014, après une contraction du PIB estimée à 1,4 % du PIB en 2012 et en 2013. Le chômage s'est stabilisé mais à un niveau qui reste un des plus élevés de la zone euro : 26,5 %. Les indicateurs budgétaires demeurent négatifs. Le déficit public devrait être ramené à 5,9 % du PIB en 2014 contre 6,8 % l'année précédente. L'Espagne a bénéficié d'une modification de sa trajectoire budgétaire le 29 mai 2013, avec le report à 2016 de l'objectif d'un déficit public inférieur à 3 % du PIB (4,1 % en 2015 puis 2,7 % l'année suivante). Reste que le déficit public escompté à la fin de l'exercice 2014 est déjà supérieur à l'objectif fixé : 5,5 % du PIB. Le poids de l'économie souterraine qui freine les réformes fiscales mises en place - le manque à gagner est estimé entre 6 et 8 % du PIB - et les déficits constatés au sein de certaines communautés autonomes fragilisent tout effort de consolidation budgétaire. La dette publique qui représentait 93 % du PIB fin 2013 devrait dépasser les 100 % en 2015.

## **2. Portugal : une politique de rigueur encadrée par le Tribunal constitutionnel**

### *a) Une trajectoire budgétaire révisée...*

Le Portugal a bénéficié en mai 2011 d'une assistance financière de l'Union européenne et du FMI de 78 milliards d'euros. Comme pour l'Irlande, l'Eurogroupe a approuvé, le 12 avril 2013, l'allongement de 7 ans de la maturité des prêts qui lui ont été accordés. La maturité moyenne des prêts octroyés passe donc de 12,5 à 19,5 ans. Ce nouvel échéancier doit permettre au Portugal d'accéder plus facilement au marché des capitaux, après sa sortie du plan d'aide internationale, le 17 mai 2014. Lisbonne devrait être confronté à des opérations importantes en matière de refinancement de sa dette entre 2016 et 2021. Le rendement de la dette à 10 ans était supérieur à 6,6 %, avant l'annonce de cette prolongation, soit un taux équivalent à celui enregistré début 2011, quelques mois avant l'octroi de l'aide internationale. Pour son retour sur le marché à long terme le 7 mai 2013, le Trésor portugais a pu placer 3 milliards d'euros de bons à 10 ans au taux de 5,67 % alors même que le contexte budgétaire n'était pas favorable. Confirmant cette tendance positive, une émission de titres à 10 ans d'une valeur de 3 milliards d'euros menée le 11 février 2014 a pu être accomplie avec un taux proche de 5 %. Le Portugal a également remboursé une obligation de 5,6 milliards d'euros le 23 septembre 2013, soulignant ainsi qu'il disposait désormais des provisions financières nécessaires et lui permettant de réduire son endettement public de 3 points. Une opération d'échanges de titres menée le

---

3 décembre 2013, a permis, par ailleurs, de réduire les besoins de financement du pays d'environ 25 % pour 2014 et 2015. Par ailleurs, comme l'Irlande, le Portugal sort du plan d'aide sans requérir une ligne de crédit de précaution auprès du Mécanisme européen de stabilité.

Le Portugal a dans le même temps enregistré en 2013 son premier excédent externe depuis 20 ans. En témoigne ainsi l'augmentation nette des ventes de produits portugais à l'étranger : + 9,8 % en un an. La stabilité financière retrouvée du pays comme les réformes structurelles qu'il a su faire aboutir contrastent de fait avec ces difficultés à respecter la trajectoire budgétaire et à relancer l'activité.

Initialement évaluée à 1 % du PIB, la contraction de l'activité du Portugal a atteint 2,3 % en 2013. Le Portugal avait déjà enregistré un recul de son PIB de 3,2 % en 2012 et de 1,6 % l'année précédente. Une hausse de l'activité de 1,2 % est néanmoins espérée en 2014. Le chômage atteint 15,4 % de la population active, atteignant 35 % chez les moins de 25 ans. L'évolution de l'emploi semble malgré tout sur une dynamique plutôt favorable, le taux de chômage frôlant les 18 % début 2013. La principale inquiétude tient à la persistance à haut niveau du taux de chômage structurel, qui s'établit à 12 %. Ce chiffre induit une nouvelle politique destinée à intégrer les chômeurs les plus qualifiés, en constante augmentation, au sein d'une économie désormais de plus en plus tournée vers l'extérieur.

Compte tenu de ce contexte défavorable, les autorités portugaises ont obtenu en mars 2013 un report de leurs objectifs budgétaires. Alors que la trajectoire préalablement définie tablait sur un déficit public atteignant 4,5 % du PIB en 2013 puis 2,5 % en 2014, un délai d'un an supplémentaire a été accordé pour parvenir en dessous du seuil de 3 %. Le nouveau calendrier prévoit un déficit public de 5,5 % en 2013 puis de 4 % en 2014. Le déficit public avait atteint 6,4 % du PIB en 2012. Une première révision de cette trajectoire avait été obtenue en septembre 2012. Il s'est *in fine* établi à 4,9 % du PIB.

La dette publique atteint, quant à elle, 127,8 % du PIB en 2013. Elle pourrait dépasser 130 % du PIB en 2014 avant de commencer à décroître en 2015. La faiblesse de la croissance fragilise à terme toute poursuite de cette réduction voire sa stabilisation. La sortie du plan d'aide devrait en effet coïncider avec une augmentation de cet endettement, à la faveur du retour sur les marchés. Selon des économistes, une stabilisation sur les deux prochains exercices implique une croissance de 1,7 % du PIB en 2014 puis de 2,49 % en 2015 couplée à des excédents budgétaires de 3,37 % du PIB en 2014 et 2,48 % en 2015 ainsi que des taux d'intérêts tournant autour de 3,5 %. Ce qui semble, en l'état actuel de l'économie du pays, irréaliste. L'excédent primaire attendu en 2014 est ainsi estimé à 0,4 % du PIB. Le Portugal dispose néanmoins de réserves de liquidités estimées à 15 milliards d'euros qui devraient lui permettre de faire face à ses besoins de financement pour 2014.

*b) ... et contrariée par le Tribunal constitutionnel*

Le rejet par le Tribunal constitutionnel, en avril 2013, d'une partie du budget 2013 a rendu plus délicate la poursuite de ces objectifs. Cette décision fait suite à une première censure l'année précédente qui visait la suppression des treizième et quatorzième mois des fonctionnaires, inscrite dans le budget 2012. L'effort de consolidation budgétaire 2013 portait sur 5,3 milliards d'euros, dont 4 milliards au titre des hausses d'impôts. Des députés socialistes avaient saisi le Tribunal constitutionnel pour contester la suppression du quatorzième mois de salaire versé aux retraités et aux fonctionnaires, la création d'une taxe de solidarité sur les retraites dépassant 1 350 euros par mois ou les prélèvements visant les allocations chômage ou maladie. Ces dispositions ont été invalidées par le Tribunal constitutionnel. Ce recours est venu mettre fin au consensus politique autour du programme d'ajustement économique mis en place depuis l'octroi de l'aide internationale. La décision du Tribunal constitutionnel fait également suite aux réserves formulées par le président de la République, Anibal Cavaco Silva, qui avait contesté la répartition de l'effort fiscal demandé. Le juge a suivi le même raisonnement en estimant le budget 2013 discriminatoire.

De fait, pour pouvoir répondre à la trajectoire révisée, le gouvernement a dû annoncer le gel de dépenses publiques non essentielles et la mise en place d'un nouveau plan de rigueur. Le dispositif prévoit le report de l'âge du départ à la retraite à taux plein de 65 à 66 ans, les départs volontaires de 30 000 fonctionnaires sur les 700 000 que compte le pays et l'allongement de leur temps de travail de 35 à 40 heures. 4,8 milliards d'euros d'économie étaient ainsi attendues d'ici à 2015, permettant de compenser les conséquences financières de la censure de la Cour constitutionnelle. Les mesures visant le départ des fonctionnaires ont cependant été invalidées par les juges suprêmes le 29 août 2013, rendant plus aiguës les difficultés politiques que traverse le pays depuis juillet 2013. La coalition au pouvoir, qui réunit le parti social-démocrate (centre droit) du Premier ministre Pedro Passos Coelho et le parti conservateur CDS-PP a été fragilisée par des dissensions importantes conduisant à la démission des ministres des finances et des affaires étrangères. Le président de la République a jugé notamment probable la tenue d'élections anticipées après la sortie du plan d'aide, le scrutin étant en principe prévu à l'automne 2015. Ces difficultés font écho à la lassitude de plus en plus affirmée de l'opinion publique à l'égard des mesures d'austérité.

Le Tribunal constitutionnel a, par ailleurs, invalidé une mesure dans une vaste réforme du Code du travail, adoptée en concertation avec la troïka. La décision du 25 septembre 2013 censure une disposition permettant à l'employeur d'invoquer la « non-adaptation » d'un salarié à un poste de travail pour justifier son licenciement. La Commission européenne s'est interrogée, le 15 octobre 2013, sur une éventuelle partialité des juges et, au-

---

delà, sur les risques sur la stabilité financière du pays que faisaient peser ces décisions sur le pays. Elles fragilisent en effet la position du Portugal sur les marchés financiers, en remettant régulièrement en question la stratégie budgétaire du gouvernement, lequel est conduit à trouver des mesures alternatives dans l'urgence. Ces réserves ont été relayées par le Fonds monétaire international en février 2014, après une nouvelle décision en décembre 2013 visant la convergence des régimes public et privés de retraite qui devait rapporter 700 millions d'euros à l'État.

C'est à l'aune de ces événements que le gouvernement portugais a demandé en septembre 2013 un ajustement de la trajectoire en 2014, avec un nouvel objectif de déficit public établi à 4,5 % au lieu des 4 % prévus. Cette nouvelle modification ne lui a pas été accordée.

Le budget 2014 devait, dans ces conditions, poursuivre l'effort de consolidation, en prévoyant notamment des réductions de salaires comprises entre 2,5 et 12,5 % pour les fonctionnaires, dès lors que leur rémunération dépasse 675 euros. Les pensions de réversion sont placées sous condition de ressources, alors qu'un prélèvement social de 5 % sur les prestations maladie et de 6 % sur les allocations chômage devait être institué. Les compléments de retraite dans les entreprises publiques sont également suspendus. Le Tribunal constitutionnel a, une nouvelle fois, invalidé les dispositions visant les rémunérations des fonctionnaires, les prestations sociales et les pensions de réversion, le 30 mai 2014.

Cette décision n'est pas sans incidence sur la sortie définitive du programme d'aide internationale. La durée du contrôle de la troïka pourrait se voir en conséquence prolongée, dans l'attente de la mise en place d'un budget alternatif, devant permettre de respecter la trajectoire retenue pour les finances publiques. Ce nouveau budget pourrait intégrer une nouvelle hausse des impôts et de la TVA (déjà fixée à 23 %), le gel de dépenses ou l'anticipation de mesures prévues pour 2015. Une nouvelle décision du Tribunal est par ailleurs entendue en ce qui concerne les prélèvements sur les pensions de retraites inclus dans le budget rectificatif qui a été adopté le 11 mars 2014.

## ***B. LES INCONNUES GRECQUE ET CHYPRIOTE***

### **1. Vers une nouvelle restructuration de la dette grecque ?**

Dessiné à l'occasion du sommet de la zone euro du 26 octobre 2011, le second plan d'aide à la Grèce a été définitivement arrêté le 21 février 2012. Il comprend deux volets :

- Une réduction de l'encours de la dette grecque détenue par les bailleurs privés, via un effacement de 53,5 % des créances détenues, soit une économie de 107 milliards d'euros. 31,5 % des créances sont, par ailleurs,

échangées contre de nouveaux emprunts grecs à plus longue échéance (11 à 30 ans) et à des taux plus bas (2 % jusqu'en 2014, 3 % entre 2015 et 2020 et 4,3 % au-delà). Les pertes essuyées par les créanciers privés sont, de fait, de l'ordre de 70 % ;

- Une assistance financière publique de 130 milliards d'euros sur trois ans, qui vient compléter une première aide de 110 milliards d'euros octroyée en mai 2010 par l'Union européenne et le Fonds monétaire international, dont 37 milliards d'euros n'étaient pas encore décaissés le 21 février 2012. 30 milliards d'euros devraient notamment servir à garantir le programme d'échange de titres. Les taux sur les tranches du premier prêt déjà versées ont, dans le même temps, étaient abaissés.

L'objectif de ce nouveau dispositif était notamment de permettre à la Grèce de ramener sa dette publique à un niveau équivalent à 120,5 % du PIB en 2020.

Face aux difficultés rencontrées par la Grèce, les objectifs du second plan ont été révisés le 27 novembre 2012. L'accord trouvé au sein de l'Eurogroupe tablait sur une nouvelle trajectoire de la dette publique estimée à 124 % du PIB en 2020 puis à 112 % deux ans plus tard. Afin de souscrire à ces objectifs, la BCE et les banques centrales nationales devaient rétrocéder 11 milliards d'euros de profit réalisés sur les obligations grecques. Cette somme sera versée sur un compte bloqué destiné à rembourser à terme la dette grecque et où sont déjà versés le produit des privatisations et 30 % de l'excédent budgétaire primaire. Les taux d'intérêt des prêts octroyés à la Grèce ont été diminués d'un point et leur échéance repoussée de 15 ans. Le paiement des intérêts au Fonds européen de stabilité financière a été repoussé de 10 ans. La Grèce est, enfin, autorisée à racheter ses titres de dettes avec une décote d'environ 60 %. Cette opération vise environ la moitié des 63,3 milliards d'euros d'obligations souveraines détenues par les créanciers privés. Athènes espérait ainsi alléger sa dette de 17 milliards d'euros. Il s'agissait, en tout état de cause, d'un troisième plan d'aide.

*a) Un retour sur les marchés financiers en trompe l'œil ?*

Le retour de la Grèce sur les marchés financiers, le 9 avril 2014, ne signifie pas comme en Irlande ou au Portugal une sortie prochaine du programme d'assistance internationale, même si l'émission d'un emprunt à 5 ans de 2,5 milliards d'euros a connu un certain succès. La Grèce a *in fine* pu lever 3 milliards d'euros, la demande étant huit fois supérieure à l'offre. Le taux d'intérêt obtenu soit 4,95 % est inférieur à celui enregistré lors de la dernière adjudication de titres grecs sur les marchés financiers en février 2010 : 6,10 %. Reste que le taux obtenu demeure supérieur à celui des prêts octroyés dans le cadre du programme d'assistance internationale. Le gouvernement souhaitait avant tout réaffirmer sa souveraineté financière alors que le programme d'ajustement économique et financier mis en place avec la troïka a enregistré ses premiers succès en 2013.



---

La quatrième revue du plan d'aide menée par la troïka le 1er avril 2014 a ainsi souligné que la Grèce avait dégagé un excédent primaire en 2013, soit un an avant l'échéance prévue. Celui-ci devrait atteindre 2,9 milliards d'euros, même si cette somme devrait être révisée à la baisse en raison de l'annulation par le Conseil d'État d'un certain nombre de disposition réduisant les rémunérations et les pensions des fonctionnaires et de la taxe exceptionnelle sur l'immobilier. Les perspectives pour 2015 sont également loin d'être optimistes avec la probable restitution de fonds structurels non consommés pour la période 2007-2013. En accord avec la troïka, 525 millions d'euros issus de cet excédent pourraient être orientés vers l'aide aux plus vulnérables (475 millions pour les retraités, 30 millions pour les personnels en uniforme touchant moins de 1 500 euros par mois et 20 millions d'euros aux sans-abris). Fort de cette performance, le gouvernement entend par ailleurs obtenir un nouvel allègement de la dette publique auprès de ses créanciers. Celle-ci représente en 2014 176,9 % du PIB (contre 157,7 % du PIB en 2012), la cible de 124 % à l'horizon 2020 puis 112 % en 2022 paraissant difficile à atteindre. Ce ratio ne devrait néanmoins pas servir de référence selon certains analystes, qui privilégient le coût du service de la dette.

Le gouvernement s'appuie dans sa demande sur l'accord du 27 novembre 2012 qui prévoyait une nouvelle baisse des taux d'intérêts sur les prêts et une réduction du taux de cofinancement des fonds structurels en cas d'excédent primaire. Il souhaite obtenir une décote ou une réduction des taux d'intérêts, assortie d'un report la maturité des prêts de 30 à 50 ans. Les taux d'intérêts sont toutefois à un niveau extrêmement bas, soit 1,5 %. La combinaison réduction des taux - allongement de la durée de remboursement pourrait alléger la dette de 40 %. Une mesure alternative pourrait consister en une recapitalisation directe rétroactive des banques grecques par le Mécanisme européen de stabilité. Cette solution a toutefois été écartée pour l'Irlande. La question de la soutenabilité de la dette reste, quoi qu'il en soit, posée.

L'excédent primaire résulte notamment d'un ajustement budgétaire équivalent à 13,5 % du PIB sur la période 2009/2013. La réforme de l'État a ainsi été accélérée. Alors que le programme d'assistance étalait celle-ci sur cinq ans, la réduction des effectifs a été accomplie en trois ans et demi. Le nombre d'agents publics est désormais établi à 681 400 contre 1 014 000 en 2008. La masse salariale du secteur public, qui représentait 13 % du PIB en 2009, a été ramenée à 8,6 % du PIB quatre ans plus tôt, les rémunérations ayant été réduites de 40 % en moyenne sur la période. Restent un rythme des réformes inégal selon les ministères et des dissensions croissantes avec la troïka sur les objectifs pour 2014. Celle-ci espère 11 000 licenciements de fonctionnaires, compensés par autant de recrutements, les autorités grecques privilégiant désormais des réformes qualitatives, alors que l'efficacité de l'administration demeure encore limitée selon certains observateurs et marquée par des carences graves en matière de recouvrement de l'impôt ou

de gestion des grandes infrastructures du pays. Des divergences existent également sur la révision de la grille de rémunération du secteur public et la mise en place d'un mécanisme d'incitation à la mobilité. La démission du Secrétaire général aux recettes publiques, le 5 juin 2014, sous la pression du gouvernement tend un peu plus les relations avec la troïka qui jugeait cet organe créée en 2012 indispensable pour mener à bien le recouvrement de l'impôt et par-delà la réforme de l'État. Ce qui laisse craindre un possible ralentissement de celle-ci alors même que la Grèce vient à peine de retrouver une forme de crédibilité sur les marchés.

L'autre grand chantier concerne les privatisations qui participent d'un double objectif : la réduction de la dette publique et la modernisation de l'économie du pays. Les projections de recettes sont cependant régulièrement revues à la baisse, à l'image des prévisions retenues initialement pour 2014 qui ont été récemment révisées : 2,6 milliards d'euros contre 3,5 milliards d'euros. Dans ces conditions, l'objectif de 11,1 milliards d'euros de recettes pour la période 2011/2016 paraît ambitieux comme la cible de 22 milliards d'euros à l'horizon 2020. Le produit des ventes réalisées depuis 2011 atteint en effet à peine 3,8 milliards d'euros fin 2013.

*b) La croissance introuvable ?*

La relance économique constitue par dessus tout la priorité du pays. À l'image de l'Espagne et du Portugal, la Grèce devrait renouer avec la croissance au cours de l'exercice 2014, même si celle-ci devrait rester modeste : 0,6 % du PIB. Elle devrait néanmoins constituer une rupture avec la contraction continue de l'activité depuis 2007, estimée à 23 % du PIB sur la période. L'année 2013 a été marquée par un ralentissement de cette contraction, - 3,9 % du PIB contre -7 % en 2012. La chute de la consommation a également été freinée : - 5,6 % contre - 8,9 % en 2012. De fait, seules les exportations permettent de créer les conditions d'une dynamique économique, celles-ci progressant de 1,8 % en 2013, alors qu'elles avaient chuté de 1,7 % au cours de l'exercice précédent. Dans ce contexte, le chômage atteignait 27,5 % de la population active contre 20,9 % en 2012. 55 % des jeunes de moins de 24 ans sont sans emploi. Ce taux de chômage record combiné aux mesures d'austérité (baisse des prestations sociales et hausses d'impôts) et aux réductions de salaires (25 % dans le secteur privé et 40 % dans le secteur public, diminution du salaire minimum de 20 % qui s'établit désormais à 586 euros) ont contribué à une chute du revenu disponible de 32,6 % depuis 2008. De tels chiffres soulignent les difficultés à venir pour poursuivre le programme d'ajustement budgétaire. Le développement de l'économie souterraine et l'émigration constituent désormais les échappatoires à une telle situation.

Le gouvernement table sur une relance des investissements en 2014, les performances du secteur touristique (augmentation de 14,9 % du chiffre d'affaires en 2013) et une progression des exportations pour consolider la reprise économique, qui ne devrait toutefois pas permettre de réduire le

chômage, en dépit des efforts accomplis pour réduire les coûts du travail (allongement de la durée d'activité notamment). Certains observateurs jugent optimistes ces projections en raison notamment du manque de compétitivité du pays. La situation du secteur bancaire fragilise également ces perspectives de reprise. Si les établissements financiers ont fait l'objet d'une recapitalisation de 50 milliards d'euros, soit 25,2 % du PIB, les créances douteuses continuent de croître atteignant 31,2 % fin septembre 2013, contre 24,5 % un an auparavant. Le financement de l'économie réelle est, quant à lui, affecté par un faible octroi de crédits. La mise en place, en avril 2014, d'un Fonds d'investissement en faveur des PME « Institut pour la croissance en Grèce », doté de près de 500 millions d'euros et auxquels contribuent l'Allemagne, la France et la Banque européenne d'investissement vise à insuffler une dynamique en la matière.

## 2. Chypre : la crise bancaire jugulée ?

La décote des titres de dette grecque détenus par les banques chypriotes s'est traduite par des pertes pour celles-ci équivalant à 25 % du PIB du pays en février 2012. Les autorités ont été amenées dans ces conditions à investir massivement dans le secteur financier pour le recapitaliser. Alors même que le contexte économique était marqué par l'éclatement de la bulle immobilière.

Face à l'impossibilité pour Chypre de se refinancer sur les marchés, l'Union européenne et le FMI ont annoncé l'octroi d'une aide de 10 milliards d'euros le 25 mars 2013 (9 milliards versés par l'Union européenne et 1 par le FMI). À cette somme s'ajoute une participation des déposants dans le cadre d'une vaste restructuration du secteur bancaire : les dépôts supérieurs à 100 000 euros au sein de la *Bank of Cyprus* se sont ainsi vu imposer un prélèvement de 47,5 %, converti en fonds propres. Un prélèvement additionnel de 22,5 % a également été prévu en cas de difficultés aggravées. Les dépôts au-delà de 100 000 euros de la banque *Laiki* ont été eux intégralement convertis en actions. Cette mise à contribution des déposants (« *bail in* ») constitue un précédent au regard du traitement de la crise bancaire en Irlande et en Espagne, où l'État et donc les contribuables ont dû financer la recapitalisation des établissements financiers (« *bail out* »).

Les autorités chypriotes ont dû dans le même temps accepter un protocole d'accord prévoyant la mise en place de réformes structurelles, un gel du salaire des fonctionnaires et des retraites, un programme de privatisation et l'augmentation du taux de l'impôt sur les sociétés de 10 à 12,5 %.

La *Bank of Cyprus*, la première banque du pays, a souhaité débloquer les dépôts gelés depuis le 31 juillet 2013 pour une période de six mois dans le cadre des dispositions adoptées pour sa recapitalisation, soit 950 millions d'euros. La Banque était pourtant autorisée par ledit décret à prolonger ce

---

gel. La partie des dépôts dépassant 100 000 euros, non convertis en fonds propres, sera, quant à elle, débloquée le 1<sup>er</sup> août 2014. Les restrictions à la liberté de circulation des capitaux ont, de leur côté, été levées en février 2014. 3,6 milliards d'euros avaient en effet quitté l'île dans les deux semaines précédant l'annonce du plan d'aide, les dépôts dans les banques reculant de 7,3 % au mois d'avril 2013. Cette fluidité rétablie au sein du système financier devrait permettre aux entreprises de retrouver un accès plus simple au crédit. Cet objectif peut toutefois être tempéré par l'importance des prêts toxiques dans le bilan des banques chypriotes : ceux-ci représentaient 26,77 milliards d'euros en mars 2014, soit près de 150 % du PIB. 40 % de ces créances sont détenues par la *Bank of Cyprus*. 60 % de ces prêts concernent des entreprises, dont la moitié sont issues du secteur du bâtiment. Le pays a cependant effectué son retour sur les marchés financiers le 18 juin 2014, levant 750 millions d'euros d'obligation à cinq ans pour un taux d'intérêt de 4,75 %.

Les difficultés macro-économiques s'avèrent, quant à elles, relativement moins graves que prévues initialement. La récession s'est établie à 6 % en 2013, soit en deçà du taux retenu dans la plupart des projections : 8,7 % du PIB. La troïka table aujourd'hui sur un retour à la croissance en 2015, après une nouvelle contraction de l'activité en 2014 de l'ordre de 4,2 % du PIB, le taux de chômage atteignant 17 %. La reprise attendue pour 2015 restera cependant limitée à 0,4 %. Le principal motif d'espoir de relance économique tient à aux réserves gazières découvertes au large de l'île, pouvant fournir entre 150 et 200 années de consommation pour Chypre et la moitié des importations annuelles de l'Union européenne. Reste que l'exploitation commerciale de ses gisements ne devrait pas intervenir avant 2019.

Les objectifs budgétaires ont, quant à eux, été remplis en 2013. Chypre a en effet dégagé en 2013 un excédent primaire de l'ordre de 0,7 %. Compte tenu des prêts accordés, la dette publique qui représentait 86 % du PIB en 2012 devrait cependant atteindre 127 % en 2015 avant de commencer à décroître. Ce succès relatif a conduit l'agence *Standard & Poor's* à réévaluer la note à long terme de Chypre, passant de B- à B, assortie d'une perspective stable. L'agence de notation estime notamment que la mise en œuvre du programme d'ajustement économique et budgétaire réduit les risques sur le remboursement dans les délais de la dette publique. L'agence *Fitch* a souscrit au même raisonnement.

La poursuite du versement de l'aide a été conditionnée en mars 2014 à la privatisation de l'Autorité nationale des télécommunications et de l'Autorité portuaire chypriote d'ici à 2016 et de l'Autorité chypriote d'électricité d'ici à 2018. Ces privatisations sont censées rapporter 1,5 milliard d'euros au budget de l'État. La troïka cible également des réformes prioritaires, qu'il s'agisse de la collecte de l'impôt ou du régime de

sécurité sociale. La lutte contre la fraude fiscale fait notamment figure de priorité, l'économie parallèle représentant 26 % du PIB.



---

## EXAMEN PAR LA COMMISSION

*La commission des affaires européennes s'est réunie le mardi 8 juillet 2014 pour l'examen du présent rapport. À l'issue de la présentation faite par M. Jean-François Humbert, sénateur, le débat suivant s'est engagé.*

**M. Simon Sutour, président.** – Je remercie chaleureusement notre collègue pour son rapport qui vient compléter le document publié en décembre 2010 sur la situation de l'Irlande au moment du plan d'aide. Il s'agissait du premier rapport d'une série qui a permis à la commission des affaires européennes d'être informée au plus fort de la crise de la zone euro des difficultés que traversaient le Portugal, l'Espagne, l'Italie et Chypre. Nous avons également cosigné un rapport sur la Grèce en juin 2011, quelques semaines avant la mise en place d'un deuxième plan d'aide. Je note d'ailleurs que le hasard a fait que, depuis, la plupart de ces pays ont exercé la présidence tournante de l'Union européenne depuis le début de la crise.

**M. Jean Bizet.** – Je salue également le travail du rapporteur. Je m'attarderai sur l'impôt sur les sociétés dont le faible taux constitue à mes yeux un élément de concurrence déloyale au sein de l'Union européenne. Cette situation ne saurait durer trop longtemps. Je regrette vivement que la mise en place de normes fiscales communes à l'échelle européenne requiert l'unanimité au sein du Conseil. Une coopération renforcée réunissant un noyau dur de pays souhaitant une harmonisation fiscale devient indispensable. Il pourrait notamment adresser un signal fort aux grands groupes, je pense à *Google* ou *Amazon*, qui détournent à leur profit les règles nationales en matière d'établissement.

**M. Jean-François Humbert.** – Il faudrait arriver à l'Europe politique...

**M. Jean-René Lecerf.** – À la lecture de votre rapport, la notion de pays en crise devient toute relative. Les chiffres du chômage en Irlande ne sont pas finalement éloignés des nôtres ! Vous relevez une certaine lassitude de la population à l'égard de l'austérité. La sortie du plan d'aide souligne cependant que le pays va mieux, ce qui constitue un réel succès. Quel type d'effort a dû être accompli par la population irlandaise pour parvenir à cette sortie par le haut ?

**M. Jean-François Humbert.** – La cure d'austérité que connaît l'Irlande depuis huit ans se traduit par de nombreuses mesures nouvelles : introduction de taxes et augmentation de la fiscalité, réduction des salaires, diminution des prestations sociales... J'insisterai cependant sur le courage et le pragmatisme bien connus des Irlandais pour analyser cette réussite.

En ce qui concerne le taux de l'impôt sur les sociétés, j'insiste sur le fait que le maintien de son taux actuel était l'une des conditions pour que l'Irlande ratifie le Traité de Lisbonne. Peut-on revenir sur une telle promesse ? Les Irlandais sont très attachés à cet impôt qui constitue l'une des clés de leurs succès passés mais aussi de la reprise de la croissance aujourd'hui. L'ancien ministre des affaires européennes, Dick Roche, que nous avons auditionné devant cette commission en janvier 2011, avait insisté sur ce lien quasi viscéral au taux de 12,5 %.

**M. Aymeri de Montesquiou.** - Il doit sans doute exister une corrélation entre le redressement rapide du pays que vous évoquez dans votre rapport et cette fiscalité avantageuse pour les entreprises... Les avantages sociaux des Irlandais sont-ils comparables aux nôtres ?

**M. Jean-François Humbert.** - Ils ont pu s'en rapprocher mais les plans de rigueur mis en place depuis six ans fragilisent aujourd'hui toute comparaison. Je note que les Irlandais ne payaient pas de taxe foncière jusqu'au début de la crise. Le prochain budget prévoit, par ailleurs, de faire payer l'eau ce qui n'était pas encore le cas.

*À l'issue de ce débat, la commission a autorisé, à l'unanimité, la publication du rapport.*



---

## LISTE DES PERSONNES AUDITIONNÉES

- M. Paschal Donohoe, Secrétaire d'État aux affaires européennes ;
- M. Dominic Hanigan, président de la Commission des Affaires européennes du Parlement irlandais ;
- M. John Moran, Secrétaire général du Ministère des finances ;
- M. Cyril Roux, adjoint au Gouverneur de la Banque Centrale d'Irlande ;
- M. David Begg, secrétaire général du Congrès irlandais des syndicats (ICTU) ;
- M. Jim Rice, président de la Chambre de commerce Irlande-France ;
- M. John Fitzgerald, professeur, président de l'Association des Instituts Européens de Conjoncture Économique et membre de l'ESRI (Institut de recherche économique et social)
- M. Antoin Murphy, professeur au département économique de l'Université de Dublin ;
- MM. Kyle O'Sullivan, directeur et Gerald Angley, directeur adjoint, Département de la stratégie européenne, Ministère des affaires étrangères ;
- Mme Barbara Nolan, Chef de la Représentation de la Commission Européenne en Irlande ;
- M. Peter Breuer, représentant du Fonds monétaire international auprès de la Banque centrale d'Irlande ;
- S.E. M. Jean-Pierre Thébault, Ambassadeur de France en Irlande, M. Philippe Ray, Premier conseiller, et Mme Laura Torrebruno, chef du service économique.