

# PROGRAMMES D'AJUSTEMENT DANS LA ZONE EURO : MISSION ACCOMPLIE ?

Sofia Fernandes | *chercheur senior à Notre Europe - Institut Jacques Delors*

Thibault Paulet | *assistant de recherche à Notre Europe - Institut Jacques Delors*

Cette synthèse reprend les principales idées du premier panel du débat organisé le 10 avril 2014 par Notre Europe - Institut Jacques Delors et le Comité économique et social européen sur le thème : « Assainissement budgétaire, compétitivité, croissance et emploi : les programmes d'ajustement dans la zone euro ont-ils rempli leurs objectifs ? ».

Quatre ans après l'adoption du premier plan de sauvetage dans la zone euro, et alors que certains pays sont arrivés au terme de leur programme, il est temps de dresser un premier bilan des programmes d'ajustement économique dans la zone euro. À cette fin, Notre Europe - Institut Jacques Delors (NE-IJD) et le Comité économique et social européen (CESE) ont organisé le 10 avril 2014 un **séminaire d'experts** intitulé « **Évaluation des mémorandums d'accord des pays sous-programme dans la zone euro** ».

Le premier panel de ce séminaire, animé par **Stefano Micossi** (directeur général d'Assonime et professeur au collège d'Europe), a été consacré à une réflexion sur le thème « **Assainissement budgétaire, compétitivité, croissance et emploi : les mémorandums d'accord ont-ils rempli leurs objectifs ?** ». Ce débat a bénéficié des interventions de **Zsolt Darvas** (chercheur senior à Bruegel), **Anna Diamantopoulou** (fondatrice de Diktio et ancienne commissaire européenne) et de **Colm McCarthy** (économiste à l'University College Dublin).

Ce texte s'inspire des principales idées et des enseignements tirés de ce premier panel ; il est structuré en quatre parties :

1. Aperçu des programmes d'aide financière dans la zone euro ;
2. Conditions de sortie des programmes d'ajustement ;
3. Prévisions vs résultats enregistrés : quelle évaluation des programmes ?
4. Quelles perspectives futures pour les pays sous-programmes ?



## Introduction

Depuis 2010, l'Union européenne (UE) fait face à la plus grave crise économique de son histoire. Cette crise, qui a une origine internationale (la crise financière mondiale) et des racines nationales (les déséquilibres budgétaires, macroéconomiques et/ou financiers de certains pays), représente une épreuve majeure pour le projet d'intégration européenne. En effet, la crise a mis en évidence les défaillances de construction de l'Union économique et monétaire (UEM), au premier lieu desquelles la faible capacité de prévention de crise mise en place dans la zone euro. Pendant la première décennie de la monnaie commune, les États membres ont considéré qu'il y avait deux conditions nécessaires et suffisantes pour garantir la stabilité de la zone euro : la stabilité des prix et la stabilité budgétaire (bien que les règles de discipline budgétaire n'aient pas été respectées par tous les pays). Aucune importance n'a été accordée aux déséquilibres macroéconomiques et financiers qui se sont développés pendant la décennie passée. Ainsi, quand la crise financière mondiale a touché

l'UE, de nombreux pays se trouvaient déjà dans une position très fragile.

De plus, l'UEM était également dépourvue d'un cadre de gestion de crises, alors qu'un tel cadre existait pour les pays non-membres de l'euro<sup>1</sup>. Ainsi, les pays de la zone euro ne disposaient d'aucun instrument d'aide européenne et leurs instruments nationaux étaient limités par l'appartenance à la monnaie unique. En effet, ils ne pouvaient pas recourir au taux de change pour dévaluer leur monnaie et le recours à la politique budgétaire était limité par les règles budgétaires du Pacte de stabilité.

C'est ainsi dans l'urgence - face aux difficultés croissantes de la Grèce pour financer sa dette publique sur les marchés - que les États membres ont dû mettre en place un cadre de gestion de crises. La solution européenne s'est fondée sur un volet « solidarité » - l'octroi d'une aide financière (voir Encadré 1) - ainsi que d'un volet « contrôle » - la mise en place d'un programme d'ajustement dont le suivi a été assuré par la « Troïka » (Commission européenne, Banque centrale européenne (BCE) et Fonds monétaire international (FMI)).

Afin d'esquisser une réponse à la question « Les mémorandums d'accord ont-ils rempli leurs objectifs ? », nous commençons par établir un aperçu des plans d'aide qui ont été accordés dans la zone euro au cours des quatre dernières années (§ 1) et nous présentons les conditions de sortie des programmes d'ajustement (§ 2). Ensuite, nous évaluons les programmes d'ajustement de la Grèce, du Portugal et de l'Irlande (Chypre n'étant sous-programme que depuis un an, il est trop tôt pour évaluer l'impact de son programme d'ajustement) sur la base d'une comparaison entre les prévisions au moment de l'adoption des programmes et les résultats atteints trois ans après (§ 3). Enfin, nous analysons les perspectives futures qui se présentent aux pays de la zone euro sous-programme d'ajustement (§ 4).

## 1. Aperçu des programmes d'aide financière dans la zone euro

Depuis 2010, quatre pays de la zone euro ont dû recourir à l'assistance financière de l'UE et du FMI afin d'éviter une situation de défaut de paiement : la Grèce qui, à travers ses deux programmes d'assistance financière (adoptés en mai 2010 et mars 2012), doit recevoir d'ici 2015 environ 240 milliards

d'euros ; l'Irlande dont le programme d'aide adopté en décembre 2010 s'élevait à 85 milliards d'euros ; le Portugal, avec un programme d'aide de 78 milliards d'euros adopté en juin 2011 ; et Chypre, qui s'est vu accordé en avril 2013 un prêt de 10 milliards d'euros. L'Espagne a également dû recourir, en juin 2012, à l'assistance financière de l'UE (41,3 milliards d'euros) mais, contrairement aux autres quatre pays, il ne s'agissait pas d'un programme d'ajustement complet mais uniquement d'un plan d'aide à la recapitalisation de son secteur bancaire (voir tableau 1).

### Encadré 1. Les mécanismes de stabilité financière dans la zone euro

Depuis 2010, les États membres ont créé trois instruments de stabilité financière qu'il convient de différencier :

- Le Fonds européen de stabilité financière (FESF) : instrument temporaire de nature intergouvernementale, créé en 2010 pour une durée de trois ans. Doté d'une capacité de prêt effective de 440 milliards d'euros, le FESF empruntait sur les marchés des capitaux sur la base de garanties octroyées par les pays de la zone euro ;

- Le Mécanisme européen de stabilité financière (MESF) : instrument créé en 2010, en même temps que le FESF. Avec une capacité d'intervention de 60 milliards d'euros, il a permis à la Commission européenne d'emprunter sur les marchés avec la garantie du budget de l'UE ;

- Le Mécanisme européen de stabilité (MES) : instrument permanent de nature intergouvernementale ayant une capacité d'intervention de 500 milliards d'euros. Il emprunte sur les marchés sur la base d'un capital propre - constitué par des versements provenant des pays de la zone euro (80 milliards) - et d'un capital callable de 620 milliards d'euros.

Les programmes d'assistance financière aux pays de la zone euro incluent des montants très importants ; le niveau des aides accordées n'a pas de précédent dans l'historique des interventions du FMI. Si le programme d'aide à la Grèce est de loin le plus important en termes absolus (il est d'ailleurs plus important que les trois autres programmes réunis), il est également le plus important en pourcentage du PIB, représentant plus de 100% de la richesse nationale du pays. De plus, il faut rappeler que le programme d'aide à la Grèce a aussi inclus un effacement de 100 milliards d'euros de sa dette, à travers un plan de participation du secteur privé qui s'est traduit par un échange volontaire d'obligations grecques détenues par des créanciers privés (correspondant à une décote de 53,5% de ces obligations).

Si le montant du plan d'aide à Chypre est très limité par rapport aux autres pays, l'aide accordée représente néanmoins le deuxième ratio le plus important par rapport au PIB, avec presque 60% du PIB national. Le cas de Chypre se différencie des situations des trois autres pays par la mise à contribution des actionnaires, des créanciers obligataires et des détenteurs de dépôts non garantis (supérieurs à 100 mille euros) des banques faisant face à des besoins importants de recapitalisation. Ce choix est justifié d'une part par le poids très important du secteur financier dans l'économie chypriote (il représente 8 fois le PIB national - contre une moyenne de 3,5 dans l'UE) et, d'autre part, par la volonté des autorités européennes d'éviter la reproduction du « drame » irlandais, où les garanties publiques octroyées au secteur bancaire ont coûté plus de 30% du PIB national en 2010.

**Tableau 1. Assistance financière accordée aux États membres de la zone euro (en milliards d'euros)**

	FMI	FESF/MES	MESF	Prêts bilatéraux - zone euro	Prêts bilatéraux - hors zone euro*	Irlande (contribution à son plan)	Total (en milliards d'euros)	Aide accordée (en % du PIB)
Grèce	49,8	144,7		45,5			240	103,9
Irlande	22,5	17,7	22,5		4,8	17,5	85	52,5
Portugal	26	26	26				78	45,1
Chypre	1	9					10	56,5
Espagne***	41,3						41,3	3,9
Total	140,6	197,4	48,5	45,5	4,8	17,5	454,3	-

\* Royaume-Uni, Danemark et Suède

\*\* PIB nominal de l'année précédente à l'adoption du plan d'aide (Grèce et Irlande 2009 ; Portugal 2010 ; Espagne 2011 ; Chypre 2012), données Eurostat

\*\*\* Assistance financière pour la recapitalisation du secteur bancaire  
Source : Commission européenne

Si les montants en question sont importants, rappelons que la solidarité européenne ne doit pas être surestimée et ce pour deux raisons. Premièrement, cette assistance financière a été accordée sous la forme de prêts et de garanties, et non de subventions. Deuxièmement, rappelons que le volet « solidarité »

de la gestion de crise dans la zone euro a été couplé à un volet « contrôle ». En échange d'une aide financière, les États membres qui ont perdu l'accès aux marchés ont dû accepter de s'engager dans la mise en œuvre d'un mémorandum d'accord, accordé avec les membres de la « Troïka » et validé par le parlement national du pays en question. À travers ces mémorandums d'accord, les autorités européennes pèsent sur les choix budgétaires, économiques et sociaux nationaux. Ainsi, la crise et la réforme de la gouvernance économique européenne qu'elle a enclenchée ont mené à la création d'un nouveau statut, celui des pays qui, en perdant l'accès aux marchés, ont perdu une partie de leur souveraineté budgétaire.

Il est important de souligner que la forte conditionnalité à laquelle sont soumis les pays sous-programme a un double objectif. D'une part, elle vise à garantir le rétablissement d'une situation économique et budgétaire saine et durable ainsi que la capacité du pays à se financer intégralement sur les marchés financiers. D'autre part, elle a pour objectif d'éviter l'aléa moral qui pourrait mener certains pays à relâcher leurs efforts budgétaires en comptant sur un sauvetage des partenaires européens. L'expérience des dernières années nous montre que ce deuxième objectif a été atteint avec succès, car les États membres faisant face à des difficultés financières font tout leur possible pour éviter de recourir à l'assistance financière de l'UE.

## 2. Conditions de sortie des programmes d'ajustement

Les programmes d'ajustement économique dans la zone euro ont une durée de trois ans. La Grèce, qui a bénéficié de deux programmes, sera sous-programme pendant une période plus longue, d'environ quatre ans et demi.

Aujourd'hui, deux des quatre pays sous-programme sont arrivés au terme de leur programme (l'Irlande en décembre 2013 et le Portugal en mai 2014). Le programme de la Grèce se termine en décembre 2014 et Chypre, étant le dernier pays à avoir adopté un programme d'ajustement, sera sous programme jusqu'en 2016.

Au terme de leur programme, les pays ont la possibilité de : i) s'engager dans un nouveau programme ; ii) solliciter un programme de précaution à travers une

ligne de crédit du Mécanisme européen de stabilité (MES), pouvant soutenir l'État membre en cas de difficultés à se financer sur les marchés ; iii) sortir de leur programme et revenir sur les marchés pour se refinancer (« *clean exit* »).

La recommandation de nombreux experts<sup>2</sup> concernant les deux pays arrivés au terme de leur programme, était de choisir la deuxième option, afin de permettre aux pays de revenir sur les marchés avec une « protection » européenne. Néanmoins, l'Irlande et le Portugal ont opté pour la dernière option, celle d'une « *clean exit* ». La justification est double : d'une part, affirmer le succès du programme d'ajustement mis en place (§ 2.1.) et, d'autre part, se détacher du contrôle exercé par la Troïka (§ 2.2.).

### 2.1. Le succès des programmes évalué par la capacité des pays à revenir sur les marchés

La capacité d'un pays sous-programme à revenir sur les marchés pour se financer dès le terme de son programme d'ajustement, ce qui traduit une confiance renouvelée de la part des investisseurs, est perçue comme une preuve du succès des programmes mis en place.

L'Irlande et le Portugal ont fait leur retour sur les marchés avec des émissions à long terme avant même le terme de leur programme. Alors que l'Irlande a fait son retour sur les marchés en mars 2013, avec une émission de dette à 10 ans pour un montant de 5 milliards d'euros à un taux de 4,15%, cinq mois après la sortie de son plan d'aide, le pays finance sa dette à 10 ans à moins de 3%<sup>3</sup>, au taux le plus bas jamais enregistré par l'Irlande pour cette maturité. De son côté, le Portugal a également vu ses taux d'intérêt fortement baisser depuis un an. Le pays avait fait son retour sur les marchés pour une émission à 10 ans en mai 2013, avec une émission de 3 milliards d'euros à un taux de 5,67% ; un an plus tard, en avril 2014, le Portugal a levé 750 millions d'euros à un rendement de 3,575%.

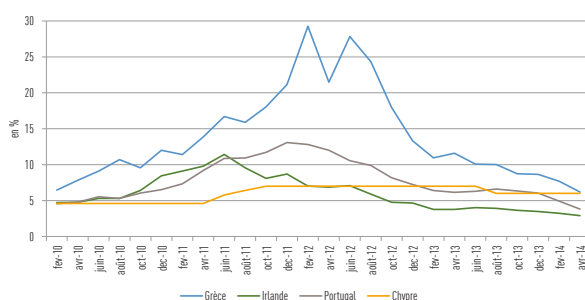
La confiance des investisseurs est également visible dans l'évolution des taux d'intérêt à 10 ans sur le marché obligataire secondaire. Alors que les taux d'intérêt de ces obligations ont atteint 12,45% pour l'Irlande (juillet 2011) et 13,85% pour le Portugal (janvier 2012), le rendement de ces obligations était en avril 2014 de 2,90% et 3,82 respectivement. Cette tendance de détente des taux d'intérêt sur les marchés

secondaires se vérifie également en Grèce, dont les obligations s'échangeaient à 29,24% en février 2012 contre 6,20% le mois dernier (voir Graphique 1).

En anticipant la fin de son programme en décembre prochain, la Grèce a fait son retour sur les marchés le 10 avril dernier avec une émission de dette à cinq ans - sous loi britannique et non grecque, pour rassurer les investisseurs - pour environ 3 milliards d'euros à un taux de 4,75%. La principale information à retenir de ce retour sur les marchés de la Grèce est que la demande d'obligations a été presque 7 fois supérieure à l'offre (plus de 20 milliards d'euros), ce qui montre l'appétit des investisseurs envers les obligations grecques. Cette opération, considérée comme un succès, augure-t-elle la capacité de la Grèce à faire une « *clean exit* » à la fin de l'année ? Les experts présents au séminaire sont dubitatifs. Avant tout parce que, compte-tenu du niveau d'endettement de la Grèce (plus de 170% du PIB), il y a une grande incertitude concernant sa capacité à rembourser les prêts qui lui ont été accordés et la nécessité d'entreprendre une nouvelle restructuration de la dette grecque est aujourd'hui envisagée (voir § 4.1.). Il n'est ainsi pas certain que la Grèce puisse assurer un financement à des taux raisonnables sur une base permanente, dès la fin de l'année.

Il faut également souligner que, s'il est vrai que les taux d'intérêt exigés par les investisseurs pour le financement des pays sous-programme ont fortement baissé depuis l'été 2012, comme l'illustre le graphique 1, cela n'est pas exclusivement dû à la perception, de la part des investisseurs, d'une amélioration des situations nationales. De nombreux experts rappellent à ce titre que si la confiance a été restaurée, c'est parce que la conviction que l'euro survivra à cette crise s'est imposée et ce, en grande partie grâce à l'action de la BCE. En effet, cette dernière a adopté fin 2012 un programme de rachat de dette souveraine illimité, baptisé « *Outright Monetary Transactions* ». Ces achats sont soumis à la condition stricte que les pays qui souhaitent en bénéficier formulent une demande d'aide au MES. S'il n'a jamais été activé, ce programme a eu un effet positif évident sur les marchés financiers en détendant les taux d'intérêts sur le marché obligataire secondaire. Rappelons également que Mario Draghi a affirmé en juillet 2012 : « Nous sommes prêts à tout pour sauver l'euro » - de quoi rassurer les marchés.

**Graphique 1. Évolution des taux d'intérêt à 10 ans sur les marchés obligataires secondaires des pays sous-programme\***



Source : Élaboration des auteurs sur la base des données de la BCE

\* Pour Chypre, la BCE présente les taux d'intérêt sur le marché obligataire primaire.

## 2.2. Sortir des programmes pour retrouver sa souveraineté budgétaire

Si l'Irlande et le Portugal ont souhaité faire une sortie « propre » (« *clean exit* ») de leur programme, ce n'est pas uniquement pour affirmer le succès de leur programme. En effet, accepter un programme de précaution comme il leur était proposé leur aurait éventuellement permis de bénéficier de taux d'intérêts plus bas pour financer leur dette ; mais cela était également synonyme d'une prolongation des contraintes imposées par les autorités européennes sur les choix de politiques économique et budgétaire nationales.

Toutefois, il faut souligner que, au terme de leur programme d'ajustement, les États membres ne retrouvent pas automatiquement la même relation avec les autorités européennes que celle qui avait lieu avant l'adoption du programme. En effet, ils sont soumis à une surveillance post-programme qui aura lieu aussi longtemps que le pays n'aura pas remboursé au moins 75% de l'aide qu'il a reçue<sup>4</sup>. La surveillance post-programme vise à garantir que l'assainissement budgétaire est poursuivi et que le potentiel de croissance est augmenté, afin de garantir la soutenabilité de la dette.

Après la sortie de leur programme, les pays sont ainsi soumis à des évaluations semestrielles de la Commission et, si un problème est détecté, le Conseil peut adopter une recommandation demandant à l'État membre en question de prendre des mesures correctives. Si cette surveillance est bien moins contraignante que celle pour les pays sous-programme, elle peut néanmoins durer très longtemps, une fois que la maturité moyenne des prêts des mécanismes européens est de plus de 20 ans. À

titre d'exemple, la Commission prévoit que, selon le calendrier de remboursement actuel, la surveillance post-programme en Irlande durera au moins jusqu'en 2031<sup>5</sup>.

## 3. Prévisions vs résultats enregistrés : quelle évaluation des programmes ?

Si le critère relatif aux conditions de sortie des programmes est un indicateur à prendre en considération dans l'évaluation des plans d'aide, il faut néanmoins résister à la tentation de mesurer le succès des programmes uniquement sur la base de ce critère.

Afin de répondre à la question « les programmes d'ajustement ont-ils atteint leurs objectifs ? », il est également important de comparer les prévisions intégrées dans les programmes aux résultats enregistrés par chaque pays. À cette fin, un ensemble d'indicateurs économiques (variation du PIB et de la demande interne au cours des dernières années, balance des comptes courants et taux de chômage) et budgétaires (déficit et dette publique) sont présentés dans le tableau 2. La première conclusion de cette comparaison est que, dans les cas de la Grèce et du Portugal, les prévisions des programmes d'ajustement se révèlent avoir été trop optimistes pour tous les indicateurs présentés, à l'exception de l'évolution du solde de la balance des comptes courants, dont l'évolution a été plus favorable que prévue.

Nous analysons ces différents indicateurs ci-après, sous trois chapeaux : i) comptes publics ; ii) croissance et emploi ; iii) compétitivité.



**Tableau 2. Indicateurs économiques pour 2013 : Comparaison entre les projections des programmes d'ajustement et les résultats**

	GRÈCE		IRLANDE		PORTUGAL	
	Projection 2009-2013	AMECO Jan. 14	Projection 2010-2013	AMECO Jan. 14	Projection 2010-2013	AMECO Jan. 14
PIB réel (variation cumulée en %)	-3,5	-20,6	5,4	1,5	-2,8	-6,1
Demande interne (% variation cumulée en volume)	-11,8	-27,8	-3,4	-7,7	-10,5	-13,1
	Projection	2013	Projection	2013	Projection	2013
Déficit public (% du PIB)	-4,9	-12,7	-7,5	-7,2	-3	-4,9
Dettes publiques (% du PIB)	149,7	175,1	120,5	123,7	108,6	129
Balances des comptes courants (% du PIB)	-5,6	-2,3	2,6	7,0	-3,9	-0,4
Taux de chômage (%)	14,8	27,3	11,6	13,1	12,4	16,5

Source : Pour les prévisions des programmes et les données AMECO janvier 2014 : André Sapir et al., "The Troika and financial assistance in the euro area: successes and failures", Étude pour la Commission Affaires économiques et monétaires du Parlement européen, Bruxelles, 19 février 2014. Données Eurostat pour le déficit public, la dette publique, le taux de chômage en 2013 et données du Winter forecast 2014 pour la balance des comptes courants

### 3.1. Finances publiques

Alors que cette crise est une crise de la dette souveraine, l'un des principaux objectifs des programmes d'ajustement est de garantir un assainissement budgétaire des États membres. Toutefois, l'aide financière qui a été accordée aux pays sous-programme a eu pour impact d'augmenter fortement les dettes publiques nationales (environ 30 points de pourcentage entre 2010 et 2013<sup>4</sup>). Si la forte augmentation de la dette est un point commun entre les trois pays, il y a dans cette dynamique une différence entre les situations de l'Irlande, d'une part, et de la Grèce et du Portugal, d'autre part. Alors que l'évolution de la dette publique en Irlande est en ligne avec les projections des autorités européennes lors de l'adoption du programme d'ajustement en 2010, dans les cas du Portugal et de la Grèce l'augmentation de la dette

publique a été largement supérieure aux attentes (voir tableau 2). Ceci est justifié en grande partie par une contraction plus importante que prévue du PIB national, comme nous le verrons dans le paragraphe suivant.

Bien que la Grèce présente, en 2013, le déficit public le plus élevé parmi les trois pays, la Grèce est néanmoins le pays présentant les meilleurs résultats en termes de réduction de son déficit excessif. En effet, si le déficit public de la Grèce est si élevé en 2013 (12,7%), cela est dû à des dépenses exceptionnelles de soutien au secteur bancaire. Le déficit budgétaire de la Grèce, hors ces dépenses exceptionnelles, est de 2,1% du PIB, selon Eurostat. De plus, la Grèce a enregistré l'année passée l'excédent budgétaire structurel le plus important de la zone euro (1,7% du PIB), ainsi que, pour la première fois depuis 10 ans, un excédent budgétaire primaire (hors service de la dette) représentant 0,8% du PIB. Ces chiffres traduisent les efforts importants du gouvernement grec dans l'ajustement budgétaire. Bien que l'évolution du déficit public soit moins impressionnante en Irlande et au Portugal, nous devons constater que les programmes d'ajustement ont atteint leur objectif de réduire les déficits publics nominaux et d'améliorer le solde structurel, comme l'illustre le tableau 4.

### 3.2. Croissance et emploi

Les experts ont rappelé que les programmes d'ajustement adoptés dans la zone euro ont été fondés sur une doctrine économique selon laquelle la relance de l'économie serait le résultat de la consolidation budgétaire. Il y a eu un débat intense au cours des dernières années concernant la validité de cette doctrine et, aujourd'hui, même le FMI la remet en question, en mettant l'accent sur l'impact négatif des programmes d'ajustement adoptés dans la zone euro sur la croissance et l'emploi.

L'ajustement budgétaire a en effet eu un impact négatif plus important sur la croissance que ce qui était espéré lors de l'adoption des programmes. La situation la plus dramatique est celle de la Grèce ; son programme prévoyait une contraction du PIB entre 2009 et 2013 de 3,5% mais, dans les faits, la Grèce a perdu en cinq ans plus de 20% de sa richesse nationale (voir tableau 2). Il était prévu que la Grèce renouerait avec la croissance en 2012 ; elle ne le fera pas avant 2014.

La contraction du PIB au Portugal, bien qu'importante, reste bien inférieure au niveau de la perte de richesse de la Grèce : 6% environ en quatre ans, au lieu de 3% prévus en 2010. Dans le cas de l'Irlande, la situation est moins dramatique, car le PIB a augmenté de 1,5% sur cette période, bien que les prévisions aient anticipé plus de 5% de croissance.

Cette chute plus importante que prévue du PIB – ou la hausse moins importante, dans le cas de l'Irlande – est due en partie à une contraction de la demande interne beaucoup plus importante que prévue. En Grèce et en Irlande, la demande interne s'est contractée plus de deux fois plus que ce qui avait été envisagé (-27,8% et -7,7% respectivement ; -13,1% pour le Portugal).

Cette contraction très importante de la demande interne s'explique avant tout par des facteurs internes. L'impact négatif de l'ajustement budgétaire avait été sous-estimé et les difficultés d'accès au crédit se sont révélées plus importantes que prévu, malgré l'injection massive de liquidité par la BCE.

Au-delà de la forte chute de la demande interne et d'autres justifications relatives à l'économie de chaque pays, il a été souligné que les mauvaises performances nationales en termes de croissance sont aussi justifiées par la crainte d'une fragmentation de la zone euro, nourrie par un débat intense sur un « Grexit » (sortie de la Grèce de la zone euro), qui a mené à une sortie de capitaux et a freiné les investisseurs. Enfin, les faibles taux de croissance enregistrés par une grande partie des grands partenaires commerciaux de ces pays, dont ceux de l'UE, ont également eu un impact négatif sur la performance économique de ces pays.

Sans surprise, la contraction du PIB, beaucoup plus forte que ce qui était prévu en Grèce et au Portugal, a eu un impact très négatif sur l'emploi : le taux de chômage a atteint des niveaux alarmants en Grèce, avec plus de 27% pour l'ensemble de la population active (contre 15% prévus pour 2013 dans le programme d'ajustement) et presque 60% pour les jeunes de moins de 25 ans.

L'Irlande est le pays qui s'en sort le mieux en terme d'impact négatif de l'ajustement sur l'emploi, avec en 2013 un taux de chômage d'environ 13%, ce qui est un niveau proche de la moyenne de la zone euro (12%). De plus, la courbe du chômage s'est inversée dans ce

pays en 2013 et, selon les prévisions, la baisse du chômage devrait se poursuivre au cours des prochaines années.

Au-delà de l'impact fortement négatif des programmes d'ajustement sur l'emploi, il faut également souligner que ces programmes ont eu de fortes conséquences sociales. Ils ont induit une réduction du pouvoir d'achat ainsi qu'un accroissement des inégalités et de la pauvreté<sup>7</sup>. Il a été souligné au cours de ce séminaire que la classe moyenne et les bas revenus ont le sentiment que l'effort de l'ajustement a reposé sur eux et qu'il n'y a pas eu d'équité dans la répartition des efforts.

### 3.3. Compétitivité

Le seul indicateur du tableau 2 pour lequel l'évolution enregistrée au cours des quatre dernières années a été plus favorable que les prévisions pour les trois pays concernés est celui du solde de la balance courante. Si la contraction de la demande interne a mené à une baisse des importations, c'est néanmoins grâce à une augmentation des exportations plus importante que prévue que le solde de la balance des comptes courants a enregistré cette évolution positive.

Malgré cette évolution plus favorable, la balance des comptes courants grecque est toujours déficitaire (-2,3% du PIB). Néanmoins, sachant que la Grèce a enregistré en moyenne entre 2005 et 2009 un déficit de sa balance courante de presque 15% du PIB, la forte amélioration de cet indicateur est flagrante.

De son côté, le Portugal a enregistré un excédent commercial en 2013 (0,8% du PIB) pour la première fois depuis 10 ans. Tout comme la Grèce, le Portugal revient de loin, avec une balance déficitaire d'environ 11% en moyenne entre 2005 et 2009.

Enfin, l'Irlande affiche en 2013 un des principaux excédents des comptes courants de l'UE à hauteur d'environ 7% du PIB, ce qui est au-delà du seuil pour l'excédent de la balance des comptes courants fixé par le tableau d'indicateurs de la surveillance macroéconomique dans l'UE, qui est de 6%.

Alors que les pays de la zone euro n'ont pas pu recourir à une dévaluation monétaire pour renforcer leur compétitivité, ils ont dû entreprendre une dévaluation interne, avec une baisse des prix et des salaires. Des mesures très douloureuses ont ainsi été mises en

place : baisse du salaire minimum (Grèce et Irlande, gel pour le Portugal), gel des salaires de l'administration publique et baisses imposées à partir d'un certain seuil (les trois pays), suppression du quatorzième mois (Grèce et Portugal), entre autres. Par conséquent, alors que pendant les années précédant la crise, les coûts salariaux unitaires avaient augmenté dans ces trois pays à un rythme plus important que la moyenne de la zone euro (qui était de 2,3%, et de seulement 0,8% en Allemagne), le coût du travail a baissé dans ces trois pays depuis 2010. La baisse la moins importante a eu lieu au Portugal ; l'ajustement a été beaucoup plus important en Grèce et en Irlande, cette dernière ayant fait l'ajustement salarial dès le début du programme (2010/2011) alors que la Grèce a fait son ajustement le plus important en 2012/2013 (voir Tableau 5).

Il a été maintes fois souligné au cours de ce séminaire que le renforcement de la compétitivité ne doit pas reposer uniquement sur ce pilier - baisse du coût du travail - et doit notamment reposer aussi sur un accroissement de la productivité des facteurs, ce qui implique notamment des investissements dans l'éducation, la formation et la politique d'innovation. Néanmoins, la politique d'austérité laisse peu de marge de manœuvre pour de telles priorités, ce qui invite à la réflexion.

#### 4. Quelles perspectives futures pour les pays sous-programme ?

Si, d'une part, les taux d'intérêt exigés aux trois pays sous-programme pour le financement de leur dette ont fortement baissé depuis 2012 (ce qui tend à confirmer le succès des programmes d'ajustement), d'autre part l'évaluation des programmes sur la base d'une comparaison des prévisions et des résultats atteints est plus mitigée, avec quelques éléments positifs (évolution du déficit public et du solde de la balance courante) mais de nombreux points négatifs (évolution du PIB, de la demande interne, de la dette publique, du chômage, des inégalités, de la pauvreté).

Nous concluons ainsi cette analyse en regardant les perspectives futures pour les quatre pays sous-programme. Après quatre années très difficiles (Grèce, Irlande, Portugal), avec de nombreux sacrifices imposés à la population, est-il possible d'affirmer aujourd'hui que le pire est passé et que ces pays sont arrivés au bout du tunnel ? Une page se tourne-t-elle quand les pays arrivent au terme de leur programme ? Nous reprenons les prévisions incluses dans les évaluations trimestrielles de chaque pays pour esquisser des réponses, en partant des perspectives en termes de croissance et emploi ainsi que des trois priorités des programmes d'ajustement : garantir la soutenabilité de la dette, mettre en place des réformes structurelles pour renforcer la compétitivité et assainir le secteur financier.

##### 4.1. Renforcer la croissance, diminuer le chômage

Malgré l'impact négatif des programmes d'ajustement sur la croissance dans les pays sous-programme au cours des quatre dernières années, les prévisions de croissance pour 2014 et 2015 sont encourageantes, dans la mesure où le taux de croissance du PIB s'améliore chaque année par rapport à l'année précédente. La Grèce et le Portugal, après respectivement six et trois années de contraction du PIB, renoueront avec la croissance en 2014 (en données annuelles).

Alors qu'en 2015, selon les prévisions, la Grèce et l'Irlande enregistreront des taux de croissance supérieurs à la moyenne européenne, de l'ordre de 2,9%, la croissance au Portugal sera plus faible, de l'ordre de 1,5%. Ces perspectives de croissance sont à l'image de ce qui s'est vérifié au cours de la décennie passée (avant la crise) : alors que la Grèce et l'Irlande faisaient partie des pays où la croissance du PIB était la plus forte en Europe, le Portugal enregistrait déjà une croissance faible, largement inférieure à la moyenne européenne. Le Portugal fait ainsi face à un défi primordial pour l'économie à moyen/long terme, qui est celui de résoudre ses faiblesses structurelles et d'assurer une transition vers un nouveau modèle de croissance.



Tableau 3. Taux de croissance du PIB et taux de chômage (2012-2015)

		2012	2013	2014	2015
GRÈCE	Taux de croissance du PIB (%)	-6,4	-3,7	0,6	2,9
	Taux de chômage (%)	24,3	27,3	26	24
IRLANDE	Taux de croissance du PIB (%)	0,2	0,3	1,8	2,9
	Taux de chômage (%)	14,7	13,1	11,9	11,2
PORTUGAL	Taux de croissance du PIB (%)	-3,2	-1,6	0,8	1,5
	Taux de chômage (%)	15,9	16,5	16,8	16,5
CHYPRE	Taux de croissance du PIB (%)	-2,4	-6,0	-4,8	0,9
	Taux de chômage (%)	11,9	16,0	19,2	18,4

Source : Winter Forecast 2014

En ce qui concerne le taux de chômage, l'Irlande a déjà inversé sa courbe du chômage en 2013 et cette tendance devrait se poursuivre en 2014 et 2015. Dans le cas du Portugal, le taux de chômage s'est stabilisé en 2013 en-dessous de 17% et la courbe devrait être inversée en 2015 (la Grèce inversera sa courbe du chômage dès 2014 selon les prévisions). Certains experts soulignent toutefois que la stabilisation/réduction du nombre de chômeurs n'est pas forcément liée à un retour à l'emploi des chômeurs mais peut également cacher la réalité des travailleurs qui émigrent pour tenter leur chance dans un autre pays<sup>8</sup>.

#### 4.2. La dette des pays sous-programme est-elle soutenable ?

L'un des principaux objectifs des programmes d'ajustement était d'éviter une situation de défaut de paiement des États. Pouvons-nous affirmer, quatre ans après, que la dette des pays sous-programme est soutenable ? La discussion sur ce sujet a été fondée sur des analyses de la soutenabilité de la dette réalisées par le centre de recherche Bruegel<sup>9</sup>.

Tableau 4. Indicateurs budgétaires des pays sous-programme (2012-2013) et prévisions (2014-2015)

		Solde budgétaire		Dette publique
		Solde nominal	Solde structurel	
GRÈCE	2012	-8,9	-0,1	157,2
	2013	-12,7	1,7	175,1
	2014	-2,2	0,7	177,0
	2015	-1,0	-0,1	171,9
IRLANDE	2012	-8,2	-7,7	117,4
	2013	-7,2	-6,4	123,7
	2014	-4,8	-4,9	120,3
	2015	-4,3	-4,6	119,7
PORTUGAL	2012	-6,4	-4,0	124,1
	2013	-4,9	-3,6	129,0
	2014	-4,0	-2,6	126,6
	2015	-2,5	-1,8	125,8
CHYPRE	2012	-6,4	-6,4	86,6
	2013	-5,4	-3,8	111,7
	2014	-5,8	-4,5	121,5
	2015	-6,1	-5,2	125,8

Source : Données Eurostat pour les années 2012 et 2013 du solde nominal et dette publique. Données du Winter forecast 2014 pour les autres indicateurs/années.

La situation la plus optimiste est celle de l'Irlande, bien que ce pays soit, parmi les trois, celui qui enregistrera entre 2012 et 2015, selon les prévisions, les déficits publics les plus élevés. L'Irlande a en sa faveur par rapport à la Grèce, le fait d'avoir une dette publique beaucoup moins élevée et, par rapport au Portugal, des fondements économiques plus solides et de meilleures perspectives de croissance. Il a néanmoins été rappelé au cours du séminaire que, pour poursuivre son désendettement, l'Irlande fait face à un défi de taille. Pour atteindre cet objectif, l'Irlande doit avoir pendant de nombreuses années une balance des paiements excédentaire, ce qui implique une faible consommation, un faible niveau d'investissement et de faibles dépenses publiques.

Dans le cas du Portugal, il existe un risque que la dette ne soit pas soutenable, compte tenu du niveau d'endettement du pays et de ses faibles perspectives de croissance. La soutenabilité de sa dette dépend ainsi des perspectives de croissance qui doivent être améliorées ; à défaut, il est fort probable qu'il soit nécessaire, dans un premier temps, d'allonger les maturités des prêts de l'UE, afin de réduire la charge de la dette au cours des prochaines décennies (les prêts du FESF et du MES au Portugal - tout comme à l'Irlande - ont aujourd'hui une maturité moyenne de 20 ans).

Enfin, pour la Grèce, compte tenu du niveau d'endettement très élevé du pays (malgré l'effacement d'une partie de sa dette en 2012), il sera probablement nécessaire d'envisager une nouvelle restructuration de sa dette. Cette initiative devrait prévoir un allongement des maturités de la « Convention de prêt à la Grèce » (*Greek Loan Facility*, prêt bilatéraux des pays de la zone euro à la Grèce) à 50 ans (contre environ 30 ans aujourd'hui) ainsi que la réduction du taux d'intérêt et l'allongement des maturités des prêts du FESF (qui ont déjà une maturité plus longue que ceux accordés aux autres pays sous-programme, qui dure environ 30 ans). Les pays de la zone euro avaient fixé comme condition préalable à ce débat que la Grèce présente en 2013 un excédent primaire. Cela a été le cas ; les négociations sur la restructuration de la dette grecque auront ainsi probablement lieu au cours des prochains mois. De plus, certains experts ont défendu que la Grèce devrait, au terme de son actuel programme d'ajustement, bénéficier d'un nouveau programme, de l'ordre de 40 millions d'euros selon les chiffres de Bruegel, afin de maintenir le pays éloigné des marchés jusqu'en 2030.

#### 4.3. Poursuivre les réformes structurelles

Les prévisions concernant l'évolution du solde de la balance courante montrent que l'évolution positive enregistrée ces dernières années se poursuivra en 2014 et 2015, dans la mesure où le solde continue à s'améliorer dans les trois pays (ainsi qu'à Chypre), grâce au maintien de l'évolution à la hausse des exportations (voir *Tableau 5*). L'ajustement du coût du travail sera également poursuivi, avec une baisse des coûts salariaux unitaires dans les quatre pays sous-programme.

Parmi les quatre pays sous-programme, une distinction préalable doit être faite entre les situations de la Grèce et du Portugal, d'un côté, et de l'Irlande et de Chypre, de l'autre. Comme il a été rappelé, les deux premiers pays faisaient déjà face, avant la crise, à des difficultés structurelles plus importantes que les deux derniers. Afin d'y faire face, un programme ambitieux de réformes structurelles a été prévu dans les programmes d'ajustement, allant de la réforme du marché du travail et des systèmes de retraites à la réforme du système fiscal, de l'administration publique ou du marché des services, entre autres. Les programmes d'ajustement ont ainsi permis d'imposer une discipline pour les réformes, alors que les administrations nationales portugaises et grecques

connaissaient depuis des années des problèmes de gestion.

Ce qui est souvent remis en question dans les réformes imposées aux pays sous-programme, n'est pas tant leur pertinence – la Grèce et le Portugal en particulier présentaient de fortes faiblesses structurelles – que le rythme des réformes qui a été imposé. Il est fréquent de comparer l'ajustement structurel demandé aujourd'hui aux pays de la périphérie à celui mis en place par l'Allemagne dans les années 2000 et qui lui a permis de renforcer sa compétitivité. Néanmoins, il est judicieux de rappeler que l'Allemagne a poursuivi cet ajustement quand l'économie européenne et internationale se portait plutôt bien, alors que les pays de la périphérie le font suite à la plus grave crise économique depuis les années 30, et alors qu'ils font également face à de graves problèmes dans le secteur financier et sont soumis à de fortes contraintes budgétaires. Ils doivent donc relever trois défis : assainissement des finances publiques, assainissement du secteur financier et réforme de leur économie. Le rythme intense des réformes fait qu'il n'y a pas de temps pour le débat, la négociation. Aujourd'hui, le défi concernant les réformes structurelles est double.

D'une part, il y a encore plusieurs réformes importantes à adopter. Dans le cas de la Grèce, deux réformes font encore défaut – celle du système fiscal – primordial pour renforcer la collecte d'impôts – ainsi que la réforme du système de justice, importante notamment pour attirer l'investissement étranger. L'agenda des réformes ne s'arrête donc pas avec la fin des programmes d'ajustement.

D'autre part, il y a l'enjeu de la capacité des États membres à mettre en œuvre avec succès les réformes adoptées. Il y a des doutes concernant la capacité des administrations publiques – en particulier en Grèce et au Portugal compte tenu des réformes adoptées – à mettre en place avec succès les réformes.

**Tableau 5. Indicateurs de compétitivité des pays sous-programme (2005-2015)**

		Moyenne sur 5 ans (2005-2009)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
GRÈCE	Balance des comptes courants (% du PIB)	-14,9	-12,8	-11,7	-5,3	-2,3	-1,8	-1,6
	Exportations de biens et services (variation %)	-1,3	5,2	0,3	-2,4	2,5	4,6	5,5
	Importations de biens et services (variation %)	0,2	-6,2	-7,3	-13,8	-6,8	-1,3	2,7
	Coûts salariaux unitaires (variation %)	3,2	-0,1	-1,8	-6,2	-7,8	-1,5	-0,3
IRLANDE	Balance des comptes courants (% du PIB)	-4,0	1,1	1,2	4,4	7,0	6,8	7,2
	Exportations de biens et services (variation %)	2,5	6,4	5,4	1,6	0,3	2,8	3,7
	Importations de biens et services (variation %)	1,8	3,6	-0,4	0,0	0,1	2,8	2,6
	Coûts salariaux unitaires (variation %)	3,4	-6,7	-4,0	0,0	1,6	-0,8	-0,8
PORTUGAL	Balance des comptes courants (% du PIB)	-10,9	-10,4	-7,2	-2,2	0,4	0,8	1,1
	Exportations de biens et services (variation %)	1,4	10,2	6,9	3,2	5,8	5,0	5,3
	Importations de biens et services (variation %)	1,3	8,0	-5,3	-6,6	2,6	3,0	3,8
	Coûts salariaux unitaires (variation %)	2,4	-1,4	-0,9	-3,0	1,0	-1,9	-0,1
CHYPRE	Balance des comptes courants (% du PIB)	-9,6	-9,2	-3,5	-6,8	-1,7	0,0	0,4
	Exportations de biens et services (variation %)	0,5	3,8	4,4	-2,7	-4,8	-2,7	1,9
	Importations de biens et services (variation %)	2,1	4,8	-0,2	-6,4	-14,7	-7,2	0,2
	Coûts salariaux unitaires (variation %)	1,9	1,1	2,5	-2,7	-4,7	-2,6	0,8

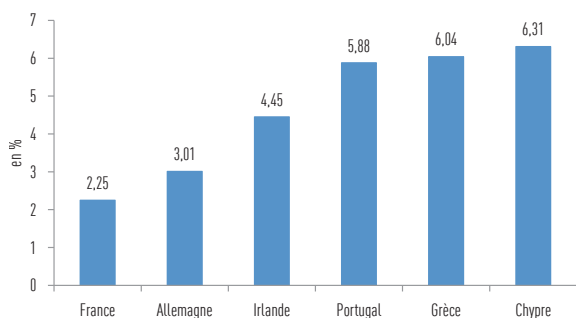
Source : Winter Forecast 2014

#### 4.4. Assainissement du secteur financier

La crise de la dette dans la zone euro a mis en évidence une vulnérabilité des pays qui partagent la même monnaie : l'interconnexion entre crise bancaire et crise souveraine. Afin de pallier cette vulnérabilité, les États membres de la zone euro se sont engagés dans une réforme visant à transférer des pouvoirs du niveau national au niveau européen dans le domaine de la supervision des banques et de la résolution des crises bancaires. Cette « union bancaire » a deux objectifs à moyen terme : éviter les crises bancaires par une meilleure supervision des banques, ainsi que, dans l'éventualité d'une crise bancaire, limiter les conséquences budgétaires pour les contribuables européens. La nouvelle directive européenne sur la résolution des crises bancaires prévoit à ce titre qu'en cas de besoin de sauvetage d'une banque, les actionnaires et les créanciers seront mis à contribution avant d'utiliser de l'argent public.

En plus de ces avantages à moyen terme, l'union bancaire devrait avoir un impact majeur à court terme pour rétablir la confiance des investisseurs dans la zone euro. Ceci est fondamental pour apporter une réponse au problème de la fragmentation du secteur financier européen, si nuisible aux économies de la périphérie. En effet, l'un des problèmes majeurs des systèmes bancaires des pays sous-programme est l'accès difficile au crédit de la part des ménages et des entreprises. Cela est dû à un problème d'offre de crédit - qui s'est fortement réduite - mais également de demande, car les ménages et les entreprises de ces pays sont souvent surendettées. Comme l'illustre le graphique 2, les entreprises grecques, chypriotes et portugaises empruntent à des taux d'intérêt deux à trois fois supérieurs à ceux exigés aux entreprises françaises ou allemandes. Le financement des PME est essentiel pour réamorcer la croissance, préserver les emplois et en créer de nouveaux, ainsi que pour renforcer la compétitivité des pays actuellement sous-programme. Dans ce contexte, l'union bancaire, avec la mise en place en 2014/2015 des mécanismes de supervision et de résolution uniques, représente une avancée importante pour résoudre ce problème.

**Graphique 2. Taux d'intérêt des IFM\* pour les crédits accordés aux sociétés non-financières\*\* – mars 2014 (en %)**



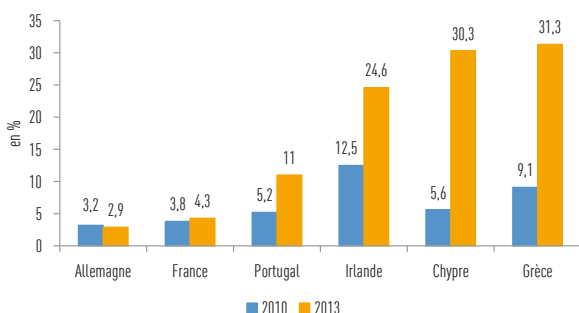
\* IFM = Institutions financières monétaires

\*\* Crédits à hauteur de 1 million d'euros à taux variable et dont la période de fixation initiale du taux est inférieure ou égale à 1 an.

Source : Banque centrale européenne

Au-delà de ces réponses au niveau européen, il y a également des efforts à poursuivre au niveau national dans l'assainissement du secteur bancaire. Le système financier dans les pays sous-programme a encore des faiblesses majeures auxquelles il faut faire face. Si l'Irlande et Chypre sont dans une meilleure situation en termes structurels que la Grèce et le Portugal, l'assainissement du secteur bancaire est un défi majeur pour ces deux pays européens, qui doivent réduire le poids du système financier dans leur économie et restructurer leur secteur bancaire. Le graphique 3 met en évidence le fort taux de créances douteuses des banques des pays sous-programme par rapport au total des prêts ainsi que la forte augmentation de ces créances douteuses depuis 2010, ce problème étant moins important au Portugal que dans les trois autres pays sous-programme.

**Graphique 3. Ratio du total des créances douteuses du secteur bancaire par rapport au total des prêts accordés en 2010 et en 2013**



Source : Banque mondiale

## Conclusion

Quel est le bilan des quatre dernières années concernant les pays sous-programme ? Comme il a été rappelé au cours de ce séminaire, il faut souligner que l'analyse des programmes d'aide dans la zone euro doit prendre en considération que : i) les plans d'aides atteignent des montants très élevés, qui représentent entre 45% et plus de 100% des PIB nationaux (l'intervention réalisée en Grèce n'a pas de précédent dans l'historique des interventions du FMI) ; ii) les ajustements que ces pays ont dû poursuivre sont également d'une grande magnitude – la Grèce entreprend l'ajustement budgétaire le plus important jamais mis en place par un pays de l'OCDE – et exigent une action sur plusieurs fronts (assainissement budgétaire, renforcement de la compétitivité nationale et reconstruction du secteur bancaire) ; iii) tout cela a eu lieu dans un contexte de croissance très faible au niveau européen et sur un fond de crainte de fragmentation de la zone euro.

Aujourd'hui, si nous jetons un premier regard sur la situation des pays sous-programme, nous pouvons être critiques quant au succès des programmes d'ajustement. En effet, le PIB et la demande interne se sont contractés plus que prévu et la dette publique et le taux de chômage ont doublé par rapport à leur valeur pré-crise. La crise a également mené à une augmentation des inégalités et du nombre de personnes en risque de pauvreté. Ces conséquences sociales de la crise, qui ont été sous-estimées, ont un impact sur la performance économique des pays ainsi que sur leur cohésion sociale et leur stabilité politique.

Néanmoins, tout n'est pas noir, et il y a des évolutions positives à signaler dans les pays sous-programme. Les déficits budgétaires et des comptes courants se sont réduits considérablement et les prévisions pour 2014/2015 sont encourageantes (notamment par l'amélioration des perspectives de croissance, l'inversion de la courbe du chômage et l'inversion de l'évolution de la dette). Deux pays sont arrivés au terme de leur programme d'ajustement et en sont sortis sans programme de précaution (l'Irlande et le Portugal). De plus, les taux d'intérêt sur les obligations des pays sous-programmes ont fortement baissé depuis 2012, notamment pour la Grèce qui, après avoir vu ses taux d'intérêt sur les marchés obligataires secondaires à 10 ans atteindre presque 30%, voit aujourd'hui le rendement de ces obligations

être proche de 6%. Ces évolutions positives sont dues aux résultats de chaque pays, mais reposent également sur les initiatives entreprises au niveau européen (notamment l'adoption du programme de rachat de dette illimité de la BCE qui a renforcé la confiance des investisseurs).

Afin de garantir la soutenabilité de leur dette et de renforcer leur potentiel de croissance, les pays sous-programme (et ceux qui ne le sont plus) devront poursuivre leurs efforts dans le domaine de l'ajustement budgétaire (dont le rythme doit être revu afin de limiter l'impact négatif sur la croissance) ainsi que dans le processus de réformes structurelles et de reconstruction du secteur bancaire. Le succès des ajustements ne dépend toutefois pas uniquement des efforts de chaque pays, mais également de ce qui peut et doit être fait au niveau de européen et au niveau des autres États membres de la zone euro.

Au niveau européen, il faudra construire un meilleur équilibre entre assainissement budgétaire et croissance. Ceci passe par une éventuelle restructuration de la dette de certains pays (par un allongement des maturités et/ou une baisse des taux d'intérêt) ainsi qu'un plus grand soutien à la relance de la croissance, notamment par le renforcement de la capacité de prêt de la Banque européenne d'investissement (au-delà des 60 milliards d'euros additionnels accordés en 2012, dans le cadre du Pacte pour

la croissance et l'emploi). De plus, afin de renforcer le potentiel de croissance des États membres, il faut laisser un peu de marge de manœuvre budgétaire aux États membres afin qu'ils puissent s'engager dans des dépenses d'investissement qui renforceront leur potentiel de croissance ainsi qu'éviter que la réduction des dépenses sociales ne se poursuive (en particulier en éducation, formation et santé).

Au niveau des autres pays qui partagent la monnaie commune, il faut rappeler que l'ajustement dans la zone euro au cours des dernières années a été asymétrique, le poids de l'ajustement reposant uniquement sur les pays déficitaires et non sur les pays excédentaires. Tous les pays doivent apporter leur contribution à cet ajustement et, les pays qui ont une certaine marge budgétaire pour le faire, doivent stimuler leur demande interne afin de renforcer leur croissance, ce qui aura un impact positif sur les économies des pays sous-programme.

Pour conclure, il a été affirmé que la zone euro n'est pas aujourd'hui une « zone monétaire commune » (*common monetary area*) mais plutôt une « zone de monnaie commune » (*common currency area*) ; afin de garantir la stabilité et la prospérité des pays de la zone euro, il est ainsi fondamentale de poursuivre la réforme de l'UEM dans les domaines budgétaire, économique, bancaire et politique.

1. Les traités européens prévoient un mécanisme d'aide à la balance des paiements (article 143 du TFUE) qui permet de fournir une assistance financière de moyen-terme pour atténuer les difficultés de financement extérieur des pays non-membres de la zone euro (la Hongrie, la Lettonie et la Roumanie ont bénéficié de cette facilité).
2. Darvas Zsolt, Sapir André et Wolff Guntram B., "The long haul: managing exit from financial assistance", *Policy contribution*, Bruegel, février 2014.
3. Le 10 avril 2014, l'Irlande a levé un milliard d'euros à 10 ans à un taux de 2,92%.
4. Selon l'article 14 du Règlement n° 472-2013.
5. Commission européenne, "Economic Adjustment Programme for Ireland", *Autumn 2013 Review, European Economy*, décembre 2013.
6. Variation des dettes publiques entre 2010 et 2013 des trois pays : 148,3% à 175% pour la Grèce ; 91,2% à 123,7% pour l'Irlande ; 94% à 129% pour le Portugal.
7. Voir Marcin Szczepanski, "Social dimension of austerity measures", *European Parliamentary Research Service*, 10 décembre 2013.
8. Cécile Remeur, "Welfare benefits and intra-EU mobility", *Library of the European Parliament*, 24 septembre 2013.
9. Darvas Zsolt, Sapir André et Wolff Guntram B., "The long haul managing exit from financial assistance", *Policy contribution*, Bruegel, février 2014.



Sur les mêmes thèmes...

**QUI GOUVERNE DANS LA ZONE EURO : « BRUXELLES » OU LES ÉTATS ?**

Sofia Fernandes, *Policy Paper n° 111, Notre Europe - Institut Jacques Delors*, mai 2014

**25 ANS APRÈS LE RAPPORT DELORS : QUELS ENSEIGNEMENTS POUR L'UNION ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE ?**

Henrik Enderlein et Eulalia Rubio, *Policy Paper n° 109, Notre Europe - Institut Jacques Delors*, avril 2014

**TIRER UN MEILLEUR PARTI DE NOS INTERDÉPENDANCES**

António Vitorino, *Tribune - Entretien pré-Conseil européen, Notre Europe - Institut Jacques Delors*, mars 2014

**PARACHEVER L'UNION ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE**

Sofia Fernandes, *Synthèse de notre Comité européen d'orientation, Notre Europe - Institut Jacques Delors*, janvier 2014

**QUEL INSTRUMENT FINANCIER POUR FACILITER LES RÉFORMES STRUCTURELLES DANS LA ZONE EURO ?**

Eulalia Rubio, *Policy Paper n° 104, Notre Europe - Institut Jacques Delors*, décembre 2013

**CHÔMAGE DES JEUNES, DIVERGENCES SOCIO-ÉCONOMIQUES ET CAPACITÉ BUDGÉTAIRE DANS LA ZONE EURO**

Maria João Rodrigues, *Policy Paper n° 101, Notre Europe - Institut Jacques Delors*, novembre 2013

**UNE ASSURANCE CONTRE LES CHOCS CONJONCTURELS DANS LA ZONE EURO**

Henrik Enderlein, Lucas Guttenberg et Jann Spiess, *Études & Rapports n° 100, Notre Europe - Institut Jacques Delors*, septembre 2013

**ZONE EURO ET DÉMOCRATIE(S) : UN DÉBAT EN TROMPE L'OEIL**

Yves Bertoncini, *Policy Paper n° 94, Notre Europe - Institut Jacques Delors*, juillet 2013

Directeur de la publication: Yves Bertoncini • La reproduction en totalité ou par extraits de cette contribution est autorisée à la double condition de ne pas en dénaturer le sens et d'en mentionner la source • Les opinions exprimées n'engagent que la responsabilité de leur(s) auteur(s) • *Notre Europe - Institut Jacques Delors* ne saurait être rendu responsable de l'utilisation par un tiers de cette contribution • Version originale • © *Notre Europe - Institut Jacques Delors*

