

Bruxelles, le 5.6.2019
COM(2019) 530 final

RAPPORT DE LA COMMISSION

Chypre

**Rapport établi conformément à l'article 126, paragraphe 3, du traité sur le
fonctionnement de l'Union européenne**

RAPPORT DE LA COMMISSION

Chypre

Rapport établi conformément à l'article 126, paragraphe 3, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne

1. INTRODUCTION

L'article 126 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (ci-après le «traité») définit la procédure concernant les déficits excessifs (PDE). Cette procédure est précisée dans le règlement (CE) n° 1467/97 visant à accélérer et à clarifier la mise en œuvre de la procédure concernant les déficits excessifs¹, qui fait partie du pacte de stabilité et de croissance (PSC). Le règlement (UE) n° 473/2013 arrête des dispositions spécifiques applicables aux États membres de la zone euro soumis à une PDE².

Conformément à l'article 126, paragraphe 2, du traité, la Commission examine si la discipline budgétaire a été respectée sur la base de deux critères, à savoir: a) si le rapport entre le déficit public prévu ou effectif et le produit intérieur brut (PIB) dépasse la valeur de référence de 3 %, à moins que ce rapport n'ait diminué de manière substantielle et constante et n'atteigne un niveau proche de la valeur de référence, ou que le dépassement de la valeur de référence ne soit qu'exceptionnel et temporaire et que ledit rapport ne reste proche de la valeur de référence; et b) si le rapport entre la dette publique et le PIB dépasse la valeur de référence de 60 %, à moins qu'il ne diminue suffisamment et ne s'approche de la valeur de référence à un rythme satisfaisant³.

L'article 126, paragraphe 3, du traité dispose que si un État membre ne satisfait pas aux exigences de ces critères ou de l'un d'eux, la Commission élabore un rapport. Ce rapport *«examine également si le déficit public excède les dépenses publiques d'investissement et*

¹ JO L 209 du 2.8.1997, p. 6. Le présent rapport tient également compte des «Spécifications relatives à la mise en œuvre du pacte de stabilité et de croissance et des lignes directrices concernant le contenu et la présentation des programmes de stabilité et de convergence», arrêtées par le Comité économique et financier le 5 juillet 2016 et disponibles à l'adresse suivante:

http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/legal_texts/index_en.htm.

² Règlement (UE) n° 473/2013 du Parlement européen et du Conseil établissant des dispositions communes pour le suivi et l'évaluation des projets de plans budgétaires et pour la correction des déficits excessifs dans les États membres de la zone euro (JO L 140 du 27.5.2013, p. 11).

³ Les conditions de «diminution suffisante» et de «rythme satisfaisant» sont considérées comme remplies en vertu de l'article 2, paragraphe 1 *bis*, du règlement (CE) n° 1467/97 si «l'écart [du ratio d'endettement] par rapport à la valeur de référence s'est réduit sur les trois années précédentes à un rythme moyen d'un vingtième par an, à titre de référence numérique». Le règlement dispose ensuite que «l'exigence concernant le critère de la dette est également considérée comme remplie si les prévisions budgétaires établies par la Commission indiquent que la réduction requise de l'écart se produira au cours de la période de trois ans couvrant les deux années qui suivent la dernière année pour laquelle les données sont disponibles». Le règlement ajoute qu'«il convient de tenir compte de l'influence du cycle sur le rythme de la réduction de la dette». Ces éléments ont servi à l'élaboration d'une référence d'ajustement du ratio de la dette, exposée dans le code de conduite sur le pacte de stabilité et de croissance et approuvée par le Conseil. Le respect de la référence d'ajustement du ratio de la dette est évalué dans trois configurations différentes: de manière rétroactive, de manière prospective et moyennant correction pour les effets du cycle.

tient compte de tous les autres facteurs pertinents, y compris la position économique et budgétaire à moyen terme de l'État membre».

Le présent rapport, qui constitue la première étape de la PDE, examine si Chypre respecte les critères du déficit et de la dette prévus par le traité, en tenant dûment compte du contexte économique et des autres facteurs pertinents.

Il ressort des données notifiées par les autorités chypriotes le 29 mars 2019⁴, et validées ensuite par Eurostat⁵, qu'en 2018, le déficit nominal des administrations publiques de Chypre a atteint 4,8 % du PIB et que sa dette s'est établie à 102,5 % du PIB, au-dessus donc des valeurs de référence respectives de 3 % et de 60 % du PIB. Pour 2019, la notification prévoyait un excédent nominal des administrations publiques de 3,4 % du PIB et un ratio d'endettement de 95,9 % du PIB. Le programme de stabilité de Chypre pour 2019, que la Commission a reçu le 30 avril 2019, prévoit un excédent nominal de 3,0 % du PIB et un ratio d'endettement de 95,7 % du PIB.

Les données notifiées montrent que Chypre n'a pas respecté le critère du déficit en 2018 (voir le tableau 1), étant donné que le déficit public nominal notifié était supérieur à la valeur de référence de 3 % du PIB. D'après les prévisions du printemps 2019 de la Commission, publiées le 7 mai 2019, Chypre devrait respecter le critère du déficit en 2019 et 2020, étant donné que son solde nominal devrait afficher un excédent de 3 % du PIB et de 2,8 % du PIB, respectivement. Sur la base du scénario figurant dans le programme de stabilité, Chypre devrait également respecter le critère du déficit dès 2019, avec un excédent nominal prévu de 3,0 % du PIB en 2019 et de 2,6 % du PIB en 2020.

La non-conformité de Chypre avec le critère du déficit en 2018 met en évidence l'existence, à première vue, d'un déficit excessif au sens du pacte de stabilité et de croissance, mais ce serait avant la prise en compte de l'ensemble des facteurs exposés ci-dessous.

Même si son ratio d'endettement dépasse les 60 % du PIB en 2018, Chypre a satisfait aux dispositions transitoires en matière de dette en 2018 et devrait respecter la référence d'ajustement du ratio de la dette en 2019 et 2020. En conséquence, on peut considérer que Chypre remplit le critère de la dette au sens du pacte de stabilité et de croissance.

⁴ Conformément au règlement (CE) n° 479/2009 du Conseil, les États membres doivent notifier à la Commission, deux fois par an, leur déficit public et leur dette publique prévus et effectifs. Les données les plus récemment notifiées par Chypre peuvent être consultées à l'adresse suivante: <http://ec.europa.eu/eurostat/web/government-finance-statistics/excessive-deficit-procedure/edp-notification-tables>.

⁵ Communiqué de presse Eurostat n° 67/2019, <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/9731224/2-23042019-AP-EN/bb78015c-c547-4b7d-b2f7-4ffe7bcdfad>

Tableau 1. Déficit public et dette publique (en % du PIB)

	2016	2017	2018	2019		2020	
				COM	PS	COM	PS
Solde des administrations publiques	0,3	1,8	-4,8	3,0	3	2,8	2,6
Dette publique brute	105,5	95,8	102,5	96,4	95,7	89,9	89,1

Source: programme de stabilité 2019 (PS) et prévisions du printemps 2019 de la Commission (COM)

La Commission a donc élaboré le présent rapport pour pouvoir évaluer globalement le non-respect du critère du déficit et examiner si le lancement d'une procédure de déficit excessif est justifié. La partie 2 du rapport est consacrée au critère du déficit. La partie 3 examine le critère de la dette. La partie 4 concerne l'investissement public et les autres facteurs pertinents, dont l'évaluation de la trajectoire d'ajustement en direction de l'objectif budgétaire à moyen terme (OMT). Le présent rapport tient compte des prévisions de la Commission du printemps 2019.

2. CRITERE DU DEFICIT

Le solde nominal des administrations publiques de Chypre est passé d'un excédent de 1,8 % du PIB en 2017 à un déficit de 4,8 % en 2018. Ce dernier tient compte de l'incidence ponctuelle du soutien public apporté à la vente et à la liquidation ordonnée de Cyprus Cooperative Bank, représentant 8,3 % du PIB. Déduction faite des mesures ponctuelles, le solde nominal affiche un excédent de 3,5 % du PIB en 2018.

Selon les prévisions du printemps 2019 des services de la Commission, le solde des administrations publiques devrait revenir à un excédent de 3,0 % du PIB en 2019. Pour 2020, les prévisions de la Commission tablent sur un excédent nominal de 2,8 % du PIB dans l'hypothèse de politiques inchangées.

La trajectoire pluriannuelle incluse dans le programme de stabilité prévoit des excédents nominaux sur la période de prévision. En particulier, le programme de stabilité table sur un excédent nominal de 3,0 % du PIB en 2019 et de 2,6 % du PIB en 2020. Le programme de stabilité et les prévisions du printemps 2019 de la Commission annoncent par conséquent des excédents nominaux similaires pour 2019. Pour 2020, la légère différence entre les prévisions de la Commission et les projections du programme de stabilité s'explique par les hypothèses macroéconomiques des prévisions de la Commission et le fait que celles-ci tablent sur des recettes plus dynamiques (sur la base des résultats enregistrés) et font des hypothèses plus prudentes concernant les dépenses.

Le déficit public a atteint 4,8 % du PIB en 2018, soit un niveau qui n'est pas proche de la valeur de référence de 3 % du PIB fixée par le traité, mais nettement supérieur à celle-ci.

Le dépassement de la valeur de référence de 3 % du PIB en 2018 n'est pas exceptionnel car il ne résulte ni d'une circonstance inhabituelle ni d'une grave récession économique au sens du traité et du pacte de stabilité et de croissance. Les prévisions du printemps 2019 de la

Commission tablent sur la poursuite d'une forte croissance en 2019, à 3,1 %, et sur un certain ralentissement en 2020, à 2,7 %.

Le dépassement de la valeur de référence de 3 % du PIB est temporaire au sens du traité et du pacte de stabilité et de croissance. En particulier, les prévisions budgétaires fournies par la Commission et le programme de stabilité indiquent que le solde des administrations publiques redeviendra excédentaire à partir de 2019, et donc qu'il ne dépassera pas la valeur de référence.

En résumé, le déficit de 2018 était supérieur à la valeur de référence de 3 % du PIB prévue par le traité, et n'en était pas proche. Ce dépassement est considéré comme non exceptionnel, bien que temporaire au sens du traité et du pacte de stabilité et de croissance. L'analyse semble donc indiquer que, sur la base des chiffres effectifs de 2018, le critère du déficit au sens du traité et du règlement (CE) n° 1467/1997 du Conseil n'est à première vue pas rempli, du moins avant que tous les facteurs pertinents exposés ci-dessous n'aient été pris en considération.

3. CRITERE DE LA DETTE

Le ratio de la dette publique brute au PIB a augmenté pour atteindre 102,5 % en 2018, effaçant partiellement la forte baisse enregistrée en 2017, où il était descendu à 95,8 % du PIB. Cette augmentation s'explique principalement par l'émission, en avril et juillet 2018, d'une série d'obligations d'État s'élevant à 15 % du PIB (3,2 milliards d'euros), liée aux mesures publiques de soutien à la vente et à la liquidation ordonnée de Cyprus Cooperative Bank. Cela s'est traduit par un important ajustement stocks-flux positif en 2018, correspondant à un décalage de la trajectoire de la dette publique vers le haut. Toutefois, en 2018, le ratio de la dette au PIB n'a augmenté que de 7 points de pourcentage par rapport à l'année précédente, étant donné que les bonnes performances budgétaires sous-jacentes, l'effet boule de neige et les mesures de gestion active de la dette ont partiellement compensé l'augmentation de la dette liée à Cyprus Cooperative Bank. La dynamique de la dette est examinée plus en détail au point 4.3.

Dans ses prévisions du printemps 2019, la Commission s'attend pour les années à venir à une réduction constante de la dette, qui s'établirait à 96,5 % du PIB en 2019 et sous les 90 % en 2020.

D'après le programme de stabilité, le ratio de la dette au PIB devrait enregistrer une forte baisse sur la période 2019-2022, principalement en raison des excédents primaires élevés attendus (plus de 4,0 % du PIB) et de la croissance marquée du PIB nominal. La dette publique devrait diminuer pour s'établir à 95,7 % du PIB en 2019 et passer sous les 90 % en 2020. La différence par rapport aux projections de la Commission établies selon l'hypothèse de politiques inchangées résulte principalement de projections plus optimistes en matière de croissance et d'inflation et d'un ajustement stocks-flux plus faible.

Tableau 2: Respect de la référence d'ajustement du ratio de la dette

	2017	2018	2019		2020	
			COM	PS	COM	PS
Ratio d'endettement brut	95,8	102,5	96,4	95,7	89,9	89,1
Écart par rapport à la référence d'ajustement du ratio de la dette ^{1,2}			-6,5	-9,1	-4,7	-8,7
Ajustement structurel ³	0,2	0,7				
À comparer à:						
Ajustement requis ⁴	-1,2	-3,7				

Source: programme de stabilité 2019 (PS) et prévisions du printemps 2019 de la Commission (COM), calculs de la Commission

Remarques:

¹ Ne s'applique pas aux États membres soumis à une PDE en novembre 2011 et pendant une période de trois ans suivant la correction du déficit excessif.

² Indique l'écart entre le ratio de la dette au PIB et la référence d'ajustement du ratio de la dette. Un écart positif signifie que le ratio prévu de la dette publique brute au PIB ne respecte pas la référence d'ajustement

³ Applicable uniquement pendant la période de transition de trois ans à compter de la correction du déficit excessif, dans le cas d'un État membre soumis à une PDE qui était en cours en novembre 2011.

⁴ Définit l'ajustement structurel annuel restant pendant la période de transition et qui, s'il est réalisé, permettra à l'État membre de respecter la référence d'ajustement du ratio de la dette à la fin de la période de transition, dans l'hypothèse où les projections budgétaires de la COM (PS) pour les années précédentes

À la suite de l'abrogation de la procédure de déficit excessif en 2015, Chypre a bénéficié d'une période de transition de trois ans en ce qui concerne le respect de la référence d'ajustement du ratio de la dette. Cette période de transition a débuté en 2016 et a pris fin en 2018. À partir de 2019, étant donné que la dette publique devrait rester supérieure à 60 % du PIB, la référence d'ajustement du ratio de la dette est applicable.

Les données notifiées montrent que Chypre a accompli des progrès suffisants vers le respect de la référence d'ajustement du ratio de la dette en 2018 (voir tableau 2), étant donné que la variation du solde structurel est estimée avoir dépassé l'ajustement structurel linéaire minimal requis (ASLM) en 2018 (de 4,3 % du PIB).

Selon les prévisions du printemps 2019 de la Commission, Chypre devrait également respecter la référence d'ajustement du ratio de la dette en 2019 et 2020, étant donné que son ratio de la dette au PIB devrait être inférieur à la référence, avec un écart négatif par rapport à la référence d'ajustement du ratio de la dette s'élevant respectivement à 6,5 % du PIB et à 4,7 % du PIB.

Selon le scénario figurant dans le programme de stabilité, Chypre devrait également respecter le critère de la dette en 2019 et 2020. Chypre devrait respecter la référence d'ajustement du ratio de la dette, comme l'indique un écart négatif par rapport à cette référence s'élevant respectivement à 9,1 % du PIB et 8,7 % du PIB.

Chypre respecte ainsi le critère de la dette tel que défini dans le traité et dans le règlement (CE) n° 1467/97.

4. FACTEURS PERTINENTS

Conformément à l'article 126, paragraphe 3, du traité, le rapport de la Commission «*examine également si le déficit public excède les dépenses publiques d'investissement et tient compte de tous les autres facteurs pertinents, y compris la position économique et budgétaire à moyen terme de l'État membre*». Ces facteurs sont précisés à l'article 2, paragraphe 3, du règlement (CE) n° 1467/97, qui dispose aussi que «*tout autre facteur qui, de l'avis de l'État membre concerné, est pertinent pour pouvoir évaluer globalement le respect des critères du déficit et de la dette, et qu'il a présenté au Conseil et à la Commission*» doit être dûment pris en compte.

L'article 2, paragraphe 4, du règlement (CE) n° 1467/97 du Conseil prévoit que les facteurs pertinents doivent être pris en compte lors de l'évaluation du respect du critère du déficit. Toutefois, si le rapport entre la dette publique et le PIB dépasse la valeur de référence, ces facteurs ne sont pris en compte, au cours des étapes conduisant à la décision constatant l'existence d'un déficit excessif (telles que prévues par l'article 126, paragraphes 4, 5 et 6, du traité), que s'il est pleinement satisfait à la double condition que le déficit public reste proche de la valeur de référence et que le dépassement de cette valeur soit temporaire. Dès lors, étant donné que le ratio de la dette publique au PIB est de 102,5 % du PIB et que le déficit, à 4,8 % du PIB, n'est pas proche de la valeur de référence prévue par le traité, les facteurs pertinents ne peuvent être pris en compte au cours des étapes conduisant à la décision constatant l'existence d'un déficit excessif à Chypre.

Conformément à l'article 2, paragraphe 6, du règlement (CE) n° 1467/97, si le Conseil décide qu'il y a un déficit excessif dans un État membre, les facteurs pertinents sont pris en compte dans les étapes suivantes de la procédure, notamment la fixation d'un délai pour la correction du déficit excessif et, à terme, la prolongation de ce délai.

Les sous-parties suivantes examinent successivement: 1) la position budgétaire à moyen terme, y compris une évaluation du respect de l'ajustement requis en direction de l'OMT et de l'évolution de l'investissement public; 2) l'évolution de la dette publique à moyen terme, sa dynamique et sa soutenabilité; 3) la situation économique à moyen terme; 4) les autres facteurs jugés pertinents par la Commission; et 5) les autres facteurs présentés par l'État membre.

4.1. Position budgétaire à moyen terme

L'évaluation ex post du respect du volet préventif par Chypre constate que le solde structurel a été excédentaire en 2018, à 2,0 % du PIB en 2018, dépassant ainsi nettement l'objectif à moyen terme d'une position budgétaire à l'équilibre en termes structurels. D'après les prévisions du printemps 2019 de la Commission, Chypre devrait rester au-dessus de son objectif budgétaire à moyen terme en 2019 et 2020.

Solde nominal, solde structurel et ajustement en direction de l'OMT

Solde nominal

Après avoir affiché un excédent de 0,3 % du PIB en 2016 et de 1,8 % du PIB en 2017, le solde nominal de Chypre s'est transformé en un déficit de 4,8 % du PIB en 2018. Le ratio des recettes au PIB a augmenté de 0,8 point de pourcentage, à la faveur de la forte croissance économique, de rentrées fiscales vigoureuses et de l'évolution favorable du marché du travail.

Le ratio des dépenses au PIB a augmenté de 7,3 points de pourcentage, principalement en raison de l'incidence des mesures publiques de soutien à la vente et à la liquidation ordonnée de Cyprus Cooperative Bank. Dans ses prévisions du printemps 2019, la Commission table sur un excédent public de 3,0 % du PIB en 2019 et de 2,8 % du PIB en 2020. Le programme de stabilité table sur un excédent nominal de 3,0 % du PIB en 2019 et de 2,6 % du PIB en 2020.

OMT et solde structurel

Le solde structurel de Chypre a atteint un excédent de 2,0 % du PIB en 2018, contre 1,3 % du PIB en 2017 et 1,1 % du PIB en 2016. Le solde structurel de 2018 était donc largement supérieur à l'objectif à moyen terme d'une position budgétaire équilibrée en termes structurels.

D'après les prévisions du printemps 2019 de la Commission, l'excédent structurel devrait diminuer à 1,1 % du PIB en 2019 et à 0,7 % du PIB en 2020, en raison notamment du creusement de l'écart de production positif. Sur la base des informations contenues dans le programme de stabilité, le solde structurel recalculé devrait s'établir à 1,5 % du PIB en 2019, à 1,0 % du PIB en 2020 et diminuer encore au cours de la période couverte par le programme. Tant les prévisions du printemps 2019 de la Commission que le programme de stabilité prévoient que le solde structurel restera au-dessus de l'objectif à moyen terme en 2019 et 2020. L'écart par rapport aux prévisions de la Commission est dû à une différence en ce qui concerne l'excédent nominal prévu et à une prévision inférieure concernant l'écart de production, entraînant un ajustement conjoncturel de plus faible ampleur.

Investissements publics

Après un point bas de 2,1 % du PIB enregistré en 2014, les investissements publics à Chypre ont augmenté pour atteindre 2,7 % du PIB en 2017, ce qui les rapproche de la moyenne de l'UE. Les investissements publics ont encore augmenté en 2018 pour s'établir à 5,5 % du PIB, bien que cette augmentation s'explique principalement par l'inclusion dans le secteur des administrations publiques de deux nouvelles entités (Sedipes et Kedipes) résultant de la vente et de la liquidation ordonnée de Cyprus Cooperative Bank. Ces entités ont notamment enregistré un investissement d'environ 670 millions d'EUR, correspondant aux actifs immobilisés reçus en garantie de l'ancienne Cyprus Cooperative Bank. En pourcentage du total des dépenses publiques, les investissements publics à Chypre ont atteint 7,3 % en 2017 et 12,4 % en 2018.

D'après le programme de stabilité de 2019, les investissements publics devraient diminuer pour atteindre environ 2,0 % du PIB au cours de la période de prévision.

Les principales priorités d'investissement du gouvernement sont exposées dans la déclaration de stratégie du gouvernement. Conformément au PNR de 2019, l'objectif général de cette stratégie est d'accroître le potentiel de croissance, d'améliorer la compétitivité et de préserver la viabilité à long terme de la croissance. Afin de rendre Chypre plus attrayante pour les investisseurs, l'accent est mis sur les réformes visant à créer un environnement des entreprises efficient, à faciliter les investissements, à promouvoir l'amélioration de la réglementation et à rationaliser les procédures. D'autres priorités concernent les réformes destinées à rendre le secteur public plus efficient, à promouvoir les PME et l'entrepreneuriat et à améliorer l'efficacité de l'administration de la justice. Les recommandations par pays font également état de ces réformes. À l'avenir, les investissements (tant publics que privés) devraient être orientés vers les secteurs de l'énergie, du tourisme, du transport maritime, de

l'industrie, de l'éducation, de la santé, de la justice, de la recherche et de l'innovation, de la numérisation et de l'environnement.

4.2. Situation de la dette publique à moyen terme

Malgré la hausse enregistrée en 2018 en raison des mesures de soutien aux banques, qui a partiellement effacé la baisse enregistrée en 2017, la dette publique devrait diminuer régulièrement à partir de 2019 grâce aux excédents budgétaires primaires élevés persistants et à la forte croissance du PIB nominal que l'on anticipe. Toutefois, des risques budgétaires persistent, selon l'analyse de la viabilité des finances publiques réalisée par la Commission. En particulier, la dette publique élevée de Chypre rend le pays vulnérable à d'éventuels chocs financiers ou économiques. Ces risques sont quelque peu atténués par la modération des besoins de financement à moyen terme et par l'amélioration de la perception qu'ont les marchés financiers du risque souverain chypriote.

Dynamique de la dette

Après avoir enregistré une baisse considérable (de près de 10 points de pourcentage) pour s'établir à 95,8 % du PIB à la fin de 2017, la dette publique est remontée à 102,5 % du PIB en 2018. Cette augmentation était principalement imputable au soutien exceptionnel des pouvoirs publics à la vente et à la liquidation ordonnée de Cyprus Cooperative Bank, notamment par l'émission d'une série d'obligations d'État en avril et juillet 2018, s'élevant à 15 % du PIB (3,2 milliards d'euros). L'opération a entraîné un glissement à la hausse de la dette publique de Chypre. Toutefois, en 2018, le ratio de la dette au PIB n'a augmenté que de 7 points de pourcentage par rapport à 2017, étant donné que les bonnes performances budgétaires sous-jacentes, l'effet boule de neige (c.-à-d. la variation du ratio de la dette au PIB liée à l'écart entre la croissance nominale et le niveau des taux d'intérêt) et les mesures de gestion active de la dette ont partiellement compensé l'augmentation de la dette liée à Cyprus Cooperative Bank. Ces dernières mesures comprenaient le remboursement d'une partie de la dette à partir des soldes de liquidités accumulées; le gouvernement a notamment remboursé intégralement la dette due à la Banque centrale de Chypre (s'élevant à 483 millions d'EUR, soit 2,3 % du PIB) en décembre 2018.

Les prévisions du printemps 2019 de la Commission tablent sur une baisse régulière du ratio de la dette au PIB, qui s'établirait à 96,4 % du PIB en 2019 et passerait sous les 90 % du PIB en 2020. Cette baisse s'explique principalement par des excédents budgétaires primaires élevés, estimés à environ 5 % du PIB, et par une forte croissance du PIB nominal.

Le programme de stabilité anticipe une réduction marquée de la dette publique sur la période 2019-2022. La dette publique devrait diminuer fortement pour s'établir à 95,7 % du PIB en 2019 et passer sous les 90 % en 2020. Les prévisions du printemps 2019 de la Commission tablent sur un recul de la dette en 2019 qui serait légèrement inférieur à la projection du programme de stabilité, principalement en raison de projections plus prudentes en matière de croissance et d'inflation et d'un ajustement stocks-flux plus important (sous la forme d'accumulation d'actifs financiers).

Dépenses d'intérêts

Suivant la tendance générale dans la zone euro, les taux d'intérêt sur les titres de dette chypriotes ont atteint des niveaux historiquement bas. Le rendement des obligations à 7 ans a atteint environ 0,9 % à la fin d'avril 2019, tandis que celui des obligations à 10 ans

s'établissait autour de 1,4 %, soit le taux le plus bas enregistré depuis 2015. Sur la base des données notifiées, le taux d'intérêt implicite a décliné ces dernières années, passant de 3,0 % en 2015 à 2,4 % en 2018. Selon les projections, il devrait rester autour de 2,4 % en 2019.

Soutenabilité de la dette

Les autorités chypriotes ont mis à profit des conditions de marché favorables pour refinancer l'encours de la dette à des taux nettement inférieurs et à une échéance beaucoup plus longue.

L'analyse de la viabilité des finances publiques met en évidence des risques budgétaires à court terme, même si l'important excédent primaire prévu devrait permettre de réduire de manière appréciable la dette publique en 2019 et, partant, d'atténuer quelque peu ces risques. L'indicateur S0 signale des risques de tensions budgétaires à un horizon d'un an⁶. Les vulnérabilités sont aussi bien imputables à des facteurs budgétaires qu'à des facteurs de compétitivité financière. Il s'agit principalement des mesures ponctuelles de soutien aux banques, qui ont entraîné la détérioration de plusieurs variables budgétaires telles que le solde primaire et la dette publique nette et brute en 2018, et de la dette élevée du secteur privé. Enfin, la perception du risque souverain chypriote par les marchés financiers s'est améliorée, atténuant encore les risques à court terme.

À moyen et à long terme, Chypre est exposée à un risque moyen en matière de viabilité des finances publiques. La valeur négative de l'indicateur d'écart de viabilité S1 indique qu'aucun effort d'ajustement budgétaire immédiat n'est nécessaire pour ramener la dette au-dessous de la valeur de référence de 60 % du PIB d'ici à 2033, ce qui laisse présager un faible risque à moyen terme. Toutefois, l'analyse de soutenabilité de la dette montre que le ratio de la dette au PIB devrait diminuer jusqu'à un niveau légèrement supérieur au seuil critique de 60 % d'ici à 2029, ce qui indique un risque moyen⁷. Sur le long terme, on estime que Chypre est exposée à un risque moyen en matière de viabilité des finances publiques. L'indicateur d'écart de viabilité S2 signale un risque faible, tandis que l'analyse de soutenabilité de la dette indique un risque moyen à long terme en raison des vulnérabilités liées à la charge de la dette élevée.

Les risques précités et le niveau élevé de la dette publique soulignent l'importance de maintenir la discipline budgétaire à moyen et à long terme et de poursuivre des réformes structurelles propices à la croissance afin de maintenir la dette publique sur une trajectoire baissière.

⁶ Pour plus d'informations, voir «Fiscal Sustainability Report 2018», European Economy Institutional Paper, n° 094.

⁷ Cette analyse de soutenabilité de la dette est fondée sur les prévisions du printemps 2019 de la Commission (pour 2019 et 2020). Après 2020, l'analyse repose sur les hypothèses standard suivantes dans la méthodologie de la Commission: i) le solde primaire structurel, avant prise en compte des coûts du vieillissement, reste à un excédent de 2,7 % du PIB dans l'hypothèse de politiques budgétaires inchangées; ii) l'inflation converge jusqu'à 2,0 % d'ici à 2023 et reste stable ensuite; iii) les taux d'intérêt réels à long terme sur la dette nouvelle et la dette refinancée convergent de manière linéaire à 3 % (5 % en valeur nominale) à la fin de la période de projection de 10 ans, conformément aux hypothèses convenues avec le groupe de travail sur le vieillissement du comité de politique économique (CPE); iv) le PIB réel croît au rythme prévu selon les méthodes convenues avec le groupe de travail du CPE sur les écarts de production jusqu'à $t + 10$, puis évolue selon les projections de la Commission européenne et du groupe de travail sur le vieillissement (taux moyen d'environ 1,5 % sur la période 2018-2029); et v) les coûts de vieillissement évoluent selon les projections établies dans le rapport 2018 sur le vieillissement.

4.3. Situation économique à moyen terme

Malgré la mise en œuvre de plusieurs réformes structurelles, la croissance potentielle à Chypre reste limitée, dans la mesure où persistent des problèmes hérités du passé, tels qu'une proportion très importante de prêts non productifs dans le secteur financier et un niveau élevé d'endettement privé et public. Chypre a accompli certains progrès dans la mise en œuvre des recommandations par pays de 2018, notamment en appliquant des mesures importantes dans le cadre d'une stratégie d'ensemble visant à réduire les prêts non productifs, en facilitant l'accès des PME aux financements et en préparant la réalisation de la première phase du système national d'assurance maladie.

Conditions conjoncturelles, croissance potentielle et inflation

Chypre a été l'un des pays européens les plus durement touchés par la crise économique et a donc sollicité une assistance financière extérieure. Au cours de la période 2013-2015, elle a été soumise au programme d'ajustement économique, qui a accordé une attention particulière au secteur financier. Toutefois, des problèmes hérités du passé ont subsisté, comme en témoignent la vente et la liquidation ordonnée de la deuxième plus grande banque (Cyprus Cooperative Bank) en 2018. Après la récession de la période 2012-2014, Chypre a renoué avec la croissance réelle en 2015. À partir de 2016, Chypre a connu une forte reprise conjoncturelle, avec une croissance annuelle réelle supérieure à 4 % en 2016-2017 et proche de ce chiffre en 2018. Le marché du travail s'est fortement redressé et l'emploi a enregistré récemment une croissance d'environ 4 % par an, tandis que les salaires augmentaient modérément. Le taux de chômage, proche de 17 % au plus fort de la crise, a diminué à 7,1 % en février 2019. Ces derniers temps, le chômage de longue durée s'est également réduit.

Tableau 3: Évolution macroéconomique et budgétaire (en % du PIB)

	2016	2017	2018	2019		2020	
				COM	PS	COM	PS
PIB réel (variation en %)	4,8	4,5	3,9	3,1	3,6	2,7	3,2
PIB potentiel (variation en %)	0,8	2,1	1,9	2,1	2,8	2,1	3,1
Écart de production (en % du PIB potentiel)	-1,5	0,8	2,8	3,8	3,0	4,3	3,1
Solde des administrations publiques	0,3	1,8	-4,8	3,0	3	2,8	2,6
Solde primaire	3,1	4,3	-2,3	5,4	5,3	4,9	4,8
Mesures ponctuelles et temporaires	-0,1	0,0	-8,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Formation brute de capital fixe des administrations publiques	2,5	2,7	5,5	2,2	2,1	2,2	2
Solde corrigé des variations conjoncturelles	1,1	1,3	-6,2	1,1	1,5	0,7	1,0
Solde primaire corrigé des variations conjoncturelles	3,8	3,9	-3,7	3,5	3,8	2,7	2,2
Solde structurel (i)	1,1	1,3	2,0	1,1	1,5	0,7	1
Solde primaire structurel	3,9	3,9	4,5	3,5	3,8	2,7	2,2

Source: programme de stabilité 2019 (PS) et prévisions du printemps 2019 de la Commission (COM)

Remarques:

(i) Solde corrigé des variations conjoncturelles hors mesures exceptionnelles et temporaires.

Pour l'avenir, la demande intérieure, et plus précisément la consommation des ménages et l'investissement privé, devraient assurer une croissance réelle solide. Selon les prévisions du printemps 2019 de la Commission, la croissance du PIB devrait s'établir à 3,1 % en 2019 et à 2,7 % en 2020. L'inflation à Chypre est très faible depuis plusieurs années et devrait le rester. L'inflation IPCH devrait augmenter pour s'établir à 0,9 % en 2019 (contre 0,8 % en 2018) et à 1,1 % en 2020. Malgré la mise en œuvre de plusieurs réformes structurelles, la croissance potentielle à Chypre reste limitée, dans la mesure où persistent des problèmes hérités du passé, dont une proportion très importante de prêts non productifs dans le secteur financier et un niveau élevé d'endettement privé et public. La croissance potentielle sur la période 2018-2020 devrait s'établir autour de 2 %; l'accumulation de capital en est le principal facteur positif, suivi de la contribution totale du travail (elle-même tirée par l'augmentation du taux d'emploi). La productivité totale des facteurs, après des années de contribution négative, devrait redevenir positive en 2019 et 2020, mais rester très proche de zéro.

L'écart de production est positif et de plus en plus grand. Il devrait passer de 2,8 % en 2018 à 4,3 % en 2020.

Réformes structurelles

Dans son programme national de réforme (PNR)⁸ adopté le 15 avril 2019, le gouvernement chypriote a confirmé qu'il s'engageait à mettre en œuvre un vaste programme de réformes structurelles qui contribuerait à maintenir une croissance durable à long terme. Les principales priorités pour les réformes exposées dans le PNR visent essentiellement à relever les défis recensés dans les recommandations spécifiques par pays du Conseil de 2018⁹ et dans le rapport 2019 sur Chypre¹⁰.

Le rapport 2019 sur Chypre concluait que, globalement, l'État membre avait réalisé des progrès dans la mise en œuvre des recommandations par pays de 2018. Plus précisément, des progrès substantiels ont été accomplis dans l'application de mesures importantes dans le cadre d'une stratégie globale visant à réduire le volume de prêts non productifs, notamment en renforçant les cadres juridiques en matière d'insolvabilité, de saisie et de vente de prêts. Chypre a amélioré dans une certaine mesure l'accès au financement pour les PME en lançant de nouveaux instruments financiers et en préparant la mise en œuvre de la première phase du système national d'assurance maladie. Seuls des progrès limités ont été réalisés en vue de: i) réformer l'administration publique et les administrations locales, ii) mettre en œuvre les projets de privatisation prévus, iii) remédier aux lacunes du système judiciaire, iv) mettre en place un système fiable de transfert et de délivrance des titres de propriété, v) améliorer l'efficacité des services publics de l'emploi dans l'accompagnement des jeunes et vi) réformer le système éducatif. Aucun progrès n'a été accompli en ce qui concerne le renforcement de la surveillance des entreprises d'assurance et des fonds de pension, ou la simplification des procédures administratives pour les grands investissements.

En outre, en février 2019, la Commission a conclu que Chypre connaissait des déséquilibres macroéconomiques excessifs, à savoir des niveaux élevés de dette privée, de dette publique et de dette extérieure, ainsi que de prêts non productifs, dans un contexte de chômage encore relativement élevé, même s'il diminue, et de croissance potentielle faible.

4.4. Autres facteurs jugés pertinents par la Commission

Pour préserver la stabilité financière, le gouvernement a adopté plusieurs mesures visant à faciliter la vente et la liquidation ordonnée de Cyprus Cooperative Bank. Ces mesures de soutien au secteur financier ont conduit à un déficit des administrations publiques en 2018 et creusé la dette publique en 2018, comme indiqué aux points 4.2 et 4.3. En particulier, les mesures exceptionnelles de soutien aux banques ont pesé de manière négative sur le solde des administrations publiques à hauteur de 8,3 % du PIB (1,7 milliard d'EUR) en 2018¹¹. En

⁸ Programme national de réforme de Chypre 2019. <https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/2019-european-semester-national-reform-programme-cyprus-en.pdf>

⁹ [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32018H0910\(12\)&from=FR](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32018H0910(12)&from=FR)

¹⁰ Rapport 2019 sur Chypre. https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file_import/2019-european-semester-country-report-cyprus_en.pdf

¹¹ L'incidence des mesures de soutien liées à Cyprus Cooperative Bank sur les comptes budgétaires des administrations publiques pour 2018, à hauteur de 1,7 milliard d'EUR, est calculée essentiellement comme suit: i) un transfert en capital de 710 millions d'EUR, correspondant à la valeur d'acquisition (2,17 milliards d'EUR) moins la valeur économique réelle des prêts non productifs reçus par les nouvelles entités (1,46 milliard d'EUR résultant de la valeur économique réelle de la valeur nominale des prêts non productifs, soit 20,94 % de 6,97 milliards d'EUR); ii) un investissement d'environ 670 millions d'EUR, qui correspond aux actifs immobilisés reçus en garantie de l'ancienne Cyprus Cooperative Bank; iii) la garantie reçue par Hellenic Bank (soit un transfert en capital) de 155 millions

outre, l'émission d'une série d'obligations d'État liée à ces mesures de soutien a contribué à la dette publique à hauteur de 15 % du PIB (3,2 milliards d'EUR).

Parmi les autres facteurs jugés pertinents par la Commission, une attention particulière est accordée aux contributions financières destinées à encourager la solidarité internationale et à favoriser la réalisation des objectifs des politiques de l'Union, à la dette résultant d'un soutien bilatéral et multilatéral entre États membres dans le cadre de la préservation de la stabilité financière et à la dette liée aux opérations de stabilisation financière pendant des crises financières majeures [article 2, paragraphe 3, du règlement (CE) n° 1467/97].

Conformément à l'article 12, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 473/2013, le présent rapport doit aussi examiner *«le degré de mise en conformité de l'État membre concerné avec l'avis de la Commission sur le projet de plan budgétaire du pays, visé à l'article 7, paragraphe 1»*, du même règlement. Dans son avis sur le projet de plan budgétaire de Chypre pour 2019, la Commission a conclu que Chypre respectait les dispositions du pacte de stabilité et de croissance en 2018 et 2019 et a invité les autorités à mettre en œuvre le budget 2019¹². Le budget a été adopté par le Parlement le 14 décembre 2018, sans grandes modifications par rapport au projet de plan budgétaire. Parmi les quelques mesures supplémentaires approuvées dans le cadre du budget 2019, la réduction des droits d'accise sur les carburants est la mesure dont l'incidence sur le volet des recettes en 2019, estimée à - 0,3 % du PIB, est la plus élevée.

4.5. Autres facteurs mis en avant par l'État membre

Dans une lettre du 31 mai 2019, les autorités chypriotes ont dressé une liste de facteurs pertinents conformément à l'article 2, paragraphe 3, du règlement (CE) n° 1467/97. L'analyse présentée dans les sections précédentes du présent rapport couvre déjà largement les principaux facteurs mis en avant par les autorités.

Les autorités chypriotes soulignent que la performance budgétaire de Chypre demeure solide et que le dépassement, en 2018, de la valeur de référence fixée à 3 % du PIB est entièrement imputable aux mesures temporaires de soutien public à Cyprus Cooperative Bank. En outre, selon la lettre des autorités chypriotes, les mesures exceptionnelles de soutien apporté à Cyprus Cooperative Bank ont été jugées nécessaires pour des raisons de stabilité financière, car elles facilitaient la sortie de la banque du marché financier au moyen d'une liquidation ordonnée et d'une vente partielle de ses activités à un autre établissement bancaire.

Plus précisément, les autorités affirment que la détérioration en 2018 du solde des administrations publiques, qui, d'un excédent de 1,8 % du PIB en 2017, est passé à un déficit de 4,8 % du PIB en 2018, est exclusivement imputable aux mesures exceptionnelles de soutien bancaire apporté à Cyprus Cooperative Bank. Les autorités soulignent également que déduction faite de ces mesures ponctuelles, le solde public nominal a affiché un excédent d'environ 3,4 % du PIB en 2018, ce qui constitue une amélioration de 1,6 point de pourcentage du PIB par rapport à l'année précédente et un écart positif de 0,5 point de

d'EUR, et iv) le régime de départ volontaire (indemnisation pour retraite anticipée) destiné aux salariés de Cyprus Cooperative Bank (soit un transfert en capital) de 133 millions d'EUR.

¹² Toutefois, l'avis de la Commission a souligné que tant le projet de plan budgétaire pour 2019 que les prévisions de la Commission de l'automne 2018 n'incluaient pas encore l'incidence (ponctuelle) des mesures de soutien bancaire liées à Cyprus Cooperative Bank sur le solde des administrations publiques en 2018.

pourcentage du PIB par rapport à l'objectif fixé dans le projet de plan budgétaire pour 2019. La position budgétaire structurelle s'est améliorée en 2018, affichant un excédent de 2 % du PIB, après un excédent de 1,3 % en 2017.

Enfin, selon la lettre, le déficit public nominal devrait être comblé en 2019. Plus précisément, le solde nominal des administrations publiques devrait revenir à un excédent d'environ 3 % du PIB en 2019 et de 2,8 % du PIB en 2020, sous l'effet de la normalisation de l'activité économique et de l'amélioration sur le marché du travail. La lettre indique qu'il est prévu que le solde structurel demeure excédentaire sur la période 2019-2020, dépassant l'objectif budgétaire à moyen terme.

5. CONCLUSIONS

La dette publique brute est supérieure à la valeur de référence de 60 % du PIB depuis 2011 et a été notifiée à 102,5 % du PIB en 2018. Les prévisions du printemps 2019 de la Commission et le programme de stabilité tablent sur une diminution progressive de la dette en 2019, qui devrait passer sous la barre des 100 % du PIB. Chypre a satisfait aux dispositions transitoires en matière de dette en 2018 et devrait respecter la référence d'ajustement du ratio de la dette en 2019 et 2020. En conséquence, le critère de la dette prévu par le traité peut être considéré comme rempli.

Après les excédents nominaux de 0,3 % du PIB en 2016 et de 1,8 % du PIB en 2017, le solde nominal des administrations publiques à Chypre a affiché un déficit de 4,8 % du PIB en 2018, soit un niveau nettement supérieur à la valeur de référence de 3 % du PIB prévue par le traité. En l'absence de l'incidence ponctuelle des mesures de soutien aux banques, correspondant à 8,3 % du PIB, le solde des administrations publiques aurait présenté un excédent de 3,5 % du PIB en 2018. D'après les prévisions du printemps 2019 de la Commission et le programme de stabilité, le solde nominal des administrations publiques devrait revenir à un excédent, d'environ 3 % du PIB en 2019 et supérieur à 2,5 % du PIB en 2020, soit des valeurs conformes à la valeur de référence et nettement inférieures à celle-ci (de plus de 5,5 points de pourcentage du PIB). Le dépassement de la valeur de référence en 2018 est considéré comme non exceptionnel, bien que temporaire au sens du traité et du pacte de stabilité et de croissance. Cette analyse semble indiquer que le critère du déficit au sens du traité n'est à première vue pas rempli en 2018.

Conformément au traité, le présent rapport analyse également les facteurs pertinents. L'un de ces facteurs est le fait que le déficit nominal des administrations publiques en 2018, notamment le dépassement de la valeur de référence, était entièrement imputable à l'incidence ponctuelle de 8,3 % du PIB des mesures de soutien aux banques, qui ont également contribué à l'augmentation de la dette publique en 2018. En outre, le solde structurel a atteint un excédent de 2,0 % du PIB en 2018 et devrait rester supérieur à l'objectif à moyen terme d'une position budgétaire équilibrée en termes structurels en 2019 et 2020. Toutefois, étant donné que le ratio de la dette publique au PIB dépasse la valeur de référence de 60 % et qu'il n'est pas satisfait à la double condition que le déficit reste proche de la valeur de référence et que le dépassement de cette valeur soit temporaire, lesdits facteurs pertinents ne peuvent pas être pris en compte au cours des étapes conduisant à la décision constatant l'existence d'un déficit excessif à Chypre.

Cependant, Chypre devrait satisfaire pleinement à toutes les exigences du pacte de stabilité et de croissance en 2019 et 2020, et notamment dépasser l'objectif budgétaire à moyen terme et

enregistrer un important excédent des administrations publiques, garantissant ainsi le respect du critère du déficit et celui de la référence d'ajustement du ratio de la dette. Compte tenu de ce qui précède, l'ouverture d'une procédure concernant les déficits excessifs serait dépourvue d'utilité aux fins de la surveillance budgétaire. Par conséquent, la Commission considère qu'il n'y a pas lieu de prendre de nouvelles mesures conduisant à une décision constatant l'existence d'un déficit excessif.