

Irlande

Au-delà des révisions

- La présentation du budget 2017 à la Commission européenne est l'occasion de revenir sur la situation des finances publiques irlandaises. La lecture des ratios de finances publiques est perturbée par la révision récente des comptes nationaux.
- Bénéficiant d'une reprise économique très vigoureuse, le pays voit sa situation budgétaire s'améliorer de façon rapide. Il a en outre profité d'un environnement favorable pour rationaliser la gestion de sa dette.
- Les perspectives de croissance robustes suffisent, dans un scénario central, à projeter une amélioration marquée des finances publiques irlandaises au cours des prochaines années. Sur cette base, et pour tenir compte des conséquences de la révision des comptes nationaux, le gouvernement s'est d'ailleurs fixé une nouvelle cible de ratio d'endettement à 45% du PIB à horizon 2025.
- Malgré tout, la situation n'est pas exempte de risques. D'une part, la crise a laissé des traces qui limitent la capacité des finances publiques à absorber les chocs futurs. En outre, le modèle de croissance irlandais est fragilisé par la perspective du Brexit et la moindre tolérance de l'UE aux stratégies de concurrence fiscale en son sein.

Le gouvernement irlandais a, comme les autres exécutifs des Etats membres de la zone euro, fait parvenir à la Commission européenne, les principaux éléments du budget qu'il veut mettre en œuvre en 2017. Cette présentation est l'occasion de revenir sur la situation des finances publiques irlandaises.

Des perspectives de croissance robustes

Dans l'ensemble, la situation budgétaire apparaît sous un jour très favorable, surtout pour un pays dont le déficit public atteignait près de 14% du PIB en 2009, qui a bénéficié d'un programme d'ajustement européen jusqu'à il y a peu, et dont la dette publique a culminé à plus de 120% du PIB en 2012. Sortie du programme d'ajustement européen fin 2013, l'Irlande bénéficie depuis d'une reprise extrêmement dynamique, qui se traduit par une amélioration rapide de la situation des finances publiques. Le pays est également sorti de la procédure pour déficit excessif, ayant ramené son déficit public très en deçà de 3% PIB, à 1,9% en 2015.

Cela dit, la lecture de la conjoncture économique irlandaise, tout comme celle des ratios de finances publiques, est fortement perturbée par la révision récente des comptes nationaux. L'Institut National de Statistiques (CSO) a publié au cours de l'été une nouvelle estimation des comptes nationaux qui s'est en particulier traduite par une très forte révision en hausse du PIB en 2015. Selon ces comptes, le PIB aurait augmenté de 32,4% en valeur et de 26,3% en volume (contre 7,8% dans les estimations précédentes) en 2015. Ces chiffres, qui ne reflètent évidemment pas la véritable

Prévisions économiques

	2015	2016e			2017p		
		Gouv.	FMI	CE	Gouv.	FMI	CE
PIB (variation en %)	26,3	4,2	4,9	4,1	3,5	3,2	3,6
Inflation (variation en %)	0,0	-0,1	0,3	-0,2	1,3	1,1	1,2
Chômage (%)	9,4	8,2	8,3	8,3	7,4	7,7	7,8
Déficit public (% du PIB)	-1,9	-0,9	-0,7	-0,9	-0,4	-0,5	-0,4
Dette publique (% du PIB)	78,6	76	74,6	75,4	74,3	72,6	73,6

Tableau

Sources : ministère des finances, FMI, CE

Evaluer l'évolution de l'activité

La question de l'évaluation fidèle de l'activité économique en Irlande est récurrente, compte tenu de son modèle fiscal. Déjà, les observateurs ont pris l'habitude de compléter les données d'évolutions du PIB (la somme des valeurs ajoutées créées sur le territoire irlandais, y compris par les entreprises étrangères implantées en Irlande) par celles du PNB (qui renvoie, quant à lui, au revenu généré par les agents nationaux, incluant donc les entreprises nationales implantées à l'étranger et excluant les entreprises étrangères présentes en Irlande). Cela dit, le PNB a cette fois-ci été lui aussi largement concerné par les révisions, avec une hausse en volume de 18,7% en 2015.

Une des principales causes de cette large révision est la reclassification de certaines entreprises multinationales comme résidentes irlandaises, ou de certains actifs dans les filiales irlandaises de ces multinationales. Pour une large part, l'activité nouvellement comptabilisée consiste en du *contract manufacturing*. Cette forme de sous-traitance voit une entreprise irlandaise (ou multinationale présente en Irlande) déléguer la production à une autre, basée en Irlande ou à l'étranger, sans que cette dernière n'ait « propriété économique de la production ». Dans le cas qui nous occupe, les biens ainsi produits étaient vendus hors d'Irlande, et comptabilisés en tant qu'exportation dans les comptes nationaux irlandais, quand bien même ils n'avaient pas réellement été produits sur le sol irlandais. En conséquence, les comptes nationaux ont enregistré une hausse de plus de 14% en 2014 et de plus de 34% en 2015 des exportations irlandaises, en volume. Une des plus grosses difficultés associée à cette révision est, qu'à ce stade, nous ne savons pas clairement si ces reclassifications vont se résumer à par un choc ponctuel sur le niveau du PIB irlandais, ou si l'enregistrement des activités va donner lieu à une surestimation récurrente des exportations, et durablement affecter la croissance du PIB. A ce stade, les données disponibles pour le premier sont très volatiles, avec un PIB en baisse de 2,1% t/t au T1 2016, puis une hausse de 0,6% t/t, ce qui suggère des comptes encore très perturbés. Sur un an, l'activité était en hausse de 4,3% en g.a. mi 2016.

Encadré 1

dynamique de l'économie irlandaise (cf. encadré), brouillent largement le tableau que les comptes nationaux sont censés fournir de l'activité économique.

Ces difficultés ne remettent pas en cause le diagnostic d'une croissance rapide. Comme le souligne le Trésor irlandais (*National Treasury Management Agency*), d'autres indicateurs confirment la bonne santé économique du pays tout en donnant une image plus



fidèle des évolutions. L'agence calcule ainsi une « demande intérieure sous-jacente », non perturbée par l'activité des multinationales, en hausse de 2,2% en 2015 et 3,7% en g.a. à la mi-2016. L'emploi a également enregistré une croissance rapide, de 2,6% en 2015 et 2,8% en g.a. à mi 2016. Enfin, l'*Economic and Social Research Institute (ESRI)*, le principal centre d'analyse et de prévisions économiques irlandais, s'est quant à lui efforcé de produire une évaluation de la croissance de 2015 corrigée de ces effets (en estimant l'activité industrielle réelle), qu'il estime proche de 5,6%. Prolongeant ces tendances, les prévisions retenues par le gouvernement dans son projet de budget sont éloquentes : il estime que la croissance du PIB était probablement proche de 4,2% cette année et pourrait encore atteindre 3,5% en 2017. Ce point de vue est globalement partagé par les services de la Commission (prévisions d'automne), de même que par le FMI (*World Economic Outlook* d'octobre 2016), dont les prévisions, pour 2016 et 2017, sont relativement proches de celles du gouvernement (cf. tableau page précédente). L'ESRI table, pour sa part, sur une croissance de +4,3% en 2016 et 3,8% en 2017.

Des finances publiques qui s'améliorent rapidement

Avec une telle dynamique de croissance, l'amélioration des finances publiques est nécessairement rapide. Après un creux à 13,8% en 2009 (hors comptabilisation des recapitalisations bancaires), le solde général des finances publiques s'est redressé rapidement, d'abord par la mise en place de mesures discrétionnaires en 2012 et 2013, puis grâce à l'accélération de la croissance. Dans ces conditions, le ratio de dette de l'ensemble des administrations publiques a commencé à diminuer, après un pic à 119,5% du PIB en 2013.

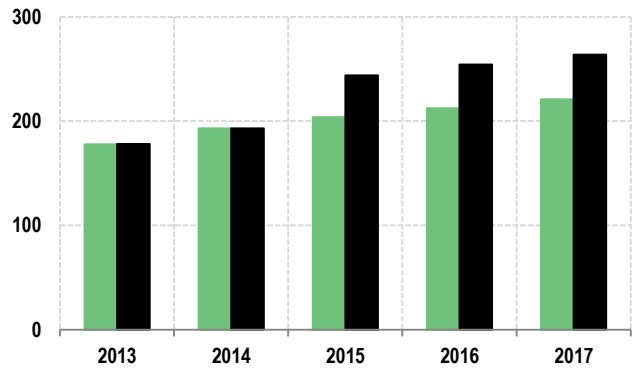
Bien évidemment, l'envolée du PIB enregistrée l'an dernier s'est traduite par une amélioration aussi impressionnante que (partiellement) artificielle des ratios de finances publiques. Le solde général a ainsi diminué de 1,8 point de pourcentage (pp) de PIB entre 2014 et 2015, de -3,7 % à -1,9% du PIB, tandis que le ratio de dette a chuté de 26,6 pp, à 78,6% du PIB en 2015. L'amélioration du solde budgétaire est mieux représentée par la progression des recettes, en hausse (en valeur) de 7,6% et 7,3% en 2014 et 2015 selon le FMI, tandis que les dépenses n'ont progressé que de 2,3% et 3,5%, respectivement. Au final, les dépenses ne représentent plus que 107% des recettes des administrations publiques, après 138% en 2011, un niveau proche de la moyenne de l'UEM (104%).

Cette année, le gouvernement estime que l'ajustement s'est poursuivi, avec un déficit public réduit à -0,9% du PIB en 2016, qui pourrait encore tomber à -0,4% du PIB en 2017. Quant au ratio de dette, après la chute enregistrée en 2015, il devrait reprendre une diminution plus lente, et s'établir autour de 74% du PIB l'an prochain. Pour tenir compte de la nouvelle « métrique » imposée par les comptes nationaux et montrer que l'ajustement de ses finances publiques est crédible, le gouvernement irlandais a abaissé de façon drastique son objectif d'endettement à moyen terme : il vise désormais un ratio de dette publique proche de 45% du PIB en 2025,

¹ Lorsqu'en décembre 2010, l'Irlande a emprunté EUR 22,5 milliards au FMI à un taux alors de 3,3%, les taux de marchés des obligations irlandaises à 10 ans atteignaient 8%. Fin septembre, ils étaient inférieurs à 0,4% et, même après le redressement de ces derniers jours, ils restent inférieurs à 1%.

PIB officiel et estimations (EUR milliards)

■ PIB officiel ■ Evolution estimée de l'activité nationale



Le graphique représente l'évolution du produit intérieur brut irlandais officiel, tel que publié par le CSO, ainsi que celui que l'on pourrait estimer à partir des calculs développés par l'ESRI pour la croissance de 2015. En 2016 et 2017, les taux de croissance appliqués à chaque série sont les prévisions gouvernementales. Sur cette base, on peut estimer à environ 40 milliards d'euros, soit 20 points de pourcentage du PIB de 2014 (et 16 pp du PIB de 2015), l'augmentation du produit intérieur brut qui ne reflète pas une croissance de l'économie domestique.

Graphique

Sources : ESRI, ministère des finances

Allongement de la maturité de la dette

Au-delà de l'amélioration des ratios de finances publiques, il faut également souligner l'évolution favorable de la structure de la dette publique. Tirant parti d'un retour réussi sur les marchés financiers et d'un environnement de taux plus que favorable, le gouvernement irlandais a effectué plusieurs remboursements anticipés auprès du FMI. Ces remboursements ont été réalisés (avec 4 ans d'avance) entre décembre 2014 et mars 2015 à hauteur d'EUR 18 milliards.

La composition actuelle de la dette irlandaise ne reflète donc plus que partiellement les années de crise. A ce jour, les prêts officiels ne représentent plus que 25,3% de la dette publique totale (essentiellement les prêts européens, FESF et FESM, le reste étant constitué d'une dette de marché). Cette opération a permis au Trésor irlandais i) d'allonger la maturité moyenne de sa dette (désormais de 13 ans), ii) de réduire le taux d'intérêt implicite, désormais estimé à 3,1% par la Commission européenne¹, iii) d'étaler et de lisser le profil de remboursement à moyen terme (après des échéances encore importantes jusqu'en 2020)

Encadré 2

un niveau très inférieur au plafond recommandé par la Commission européenne (60%).

Dans l'ensemble, le tableau est donc favorable. Robustes, les perspectives de croissance irlandaises suffisent à prévoir une amélioration marquée des finances publiques irlandaises au cours des prochaines années. Malgré tout, la situation est loin d'être exempte de risques. D'une part, la crise a laissé des traces² qui doivent encore se résorber, et qui limitent la capacité des finances publiques à absorber les chocs futurs. Or, l'avenir n'est pas totalement dégagé. Entre la perspective du *Brexit* dont les modalités sont encore très incertaines, et celle d'une moindre tolérance de l'UE à la concurrence fiscale en son sein le modèle de croissance irlandais est appelé à évoluer.

² Sur la situation bancaire voir Eco Flash (8 novembre 2016), *Banques irlandaises sur le chemin de la guérison* par L. Nahmias