

## Irlande

### Indicateurs au vert

- En quasi faillite il y a six ans, l'Irlande enregistre un redressement spectaculaire de sa situation économique.
- Elle emprunte désormais aux mêmes taux que la France sur les marchés.
- A l'horizon 2017-2018, les perspectives restent bonnes, en dépit de la menace constituée par le Brexit.
- Très dépendante des décisions d'implantation des grands groupes, l'amélioration de la situation budgétaire de l'île revêt toutefois une part d'aléa pointée du doigt par la Commission européenne.
- Si le risque de crédit recule, la conjoncture irlandaise reste sensible aux variations de taux d'intérêt.

Depuis 2013 et sa sortie réussie du programme d'aide financière internationale, l'Irlande enchaîne les bonnes performances économiques (croissance forte, réduction des déficits, recul du chômage...). Le risque attaché à sa dette a considérablement baissé, ce dont témoigne le niveau désormais faible du *spread* souverain (graphique). La capacité de l'île à honorer ses engagements auprès des créanciers officiels<sup>1</sup> n'est plus un sujet aux yeux de la Commission européenne (CE), plutôt bienveillante à l'occasion de son dernier examen de suivi post-programme (PPSR, novembre 2016).

#### « Miracle » budgétaire

L'Irlande semble, de fait, revenue sur les bons rails. La croissance de son PIB, l'une des plus rapides au sein de l'Union européenne (UE), devrait dépasser 3% en 2017 comme en 2018. Le Brexit représente, certes, une menace, eu égard au poids du Royaume-Uni dans les échanges (15% du total). Mais il recèle aussi des opportunités, comme celle de voir se redéployer vers Dublin des investissements directs étrangers.

Ces derniers ont, de tout temps, été au cœur de la dynamique économique de l'Irlande, fiscalement attractive (taux d'imposition sur les sociétés limité à 12,5%). En 2015 ils ont explosé, des filiales de grands groupes internationaux choisissant de localiser tout ou partie de leurs activités dans l'île (voir encadré). Le PIB, qui obéit au principe de résidence, a gonflé d'autant (+26% sur une seule année), ce qui a évidemment eu des conséquences favorables pour le budget (le produit de l'IS, principale source de recette fiscale, a bondi de 49%). Le ratio d'endettement public a chuté, de 105% du PIB en 2014 à 78% du PIB en 2015 ; en 2018, il devrait se rapprocher de 70% du PIB.

Un tel « miracle » budgétaire a son revers : il ne se produit qu'une fois. Bien que satisfaite des progrès accomplis, la Commission relève ainsi la fragilité du processus de redressement des comptes

<sup>1</sup> Le FMI a été pratiquement remboursé (EUR 4 mds restent dû entre 2021 et 2023, sur un prêt total de EUR 22,5 mds) ; la prochaine échéance (EUR 4 mds) est en 2018 concerne le Mécanisme européen de stabilité (MES).

#### Spread souverain de l'Irlande



Graphique

Source : Thomson Reuters

#### Fin du système « Double Irish »

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2015, les filiales de grands groupes enregistrées en Irlande n'ont plus la possibilité de transférer fiscalement tout ou partie de leurs recettes dans d'autres territoires (comme, par exemple, les Bahamas), un système connu sous le nom de « Double Irish ». En outre, la directive européenne « pays par pays », adoptée suite à l'initiative BEPS (Base Erosion and Profit Shifting) de l'OCDE, exige des multinationales qu'elles identifient chaque entité exerçant dans une juridiction fiscale particulière, en précisant la nature de ses activités (capital social, nombre d'employés, actifs corporels, chiffres d'affaire, bénéfices ou pertes avant impôts, etc.). En conséquence de quoi, plusieurs groupes ont décidé de relocaliser tout ou partie de leurs recettes en Irlande, où l'impôt sur les sociétés, bien que non nul, est faible en regard de la moyenne européenne.

Encadré

Source : Commission européenne

publics. Le PPSR indique notamment que « compte tenu de la part désormais significative de [l'impôt sur les sociétés] dans les recettes fiscales et de sa nature intrinsèquement volatile [...] il est important de déterminer [...] la durabilité du flux soutenu de recettes »

#### Recul du risque de crédit

Principal sujet de préoccupation durant la crise, le risque de crédit recule, lentement. Les banques ont renforcé leurs fonds propres - leur ratio *Core Equity Tier One* (CET1) s'établissait à 15 % en moyenne vers la fin du mois de septembre 2016 - tandis que le ratio des prêts non performants diminue.

Proche de 9% fin 2016, ce dernier reste toutefois très supérieur à la moyenne européenne. Malgré les mesures adoptées par les autorités<sup>2</sup>, la résorption du stock de prêts hypothécaires improductifs prend du temps, un point soulevé par le FMI dans sa dernière évaluation de la stabilité du système financier (ESSF, juillet 2016). Enfin, le taux de défaut sur les prêts aux PME reste élevé, ce qui aux yeux de la Commission rend l'Irlande particulièrement sensible au risque de remontée des taux d'intérêt.

<sup>2</sup> Telles la fixation d'objectifs pour le règlement des arriérés hypothécaires ou Mortgage Arrears Resolution Targets, pour les banques, ou la loi sur la faillite personnelle (Personal Insolvency Act).