

## La fin du miracle irlandais

*L'Irlande subit de plein fouet les effets de la crise. Nous montrons dans ce flash que la dégradation de la conjoncture est impressionnante dans le cas de ce pays. Nous en concluons que le miracle irlandais était artificiel parce que :*

- *Le poids des activités financières et de construction dans le PIB est trop important.*
- *La croissance a été artificiellement soutenue par un gonflement de la dette des ménages et par une bulle immobilière.*
- *Cette hausse de la dette des ménages a contribué chaque année à hauteur de 1 point à la croissance.*
- *La croissance irlandaise dépendait trop de la croissance américaine.*
- *Les facteurs déterminant la croissance potentielle (productivité, activités de recherche développement et démographie) ne permettent pas, hormis la flexibilité du marché de l'emploi, d'être optimiste.*

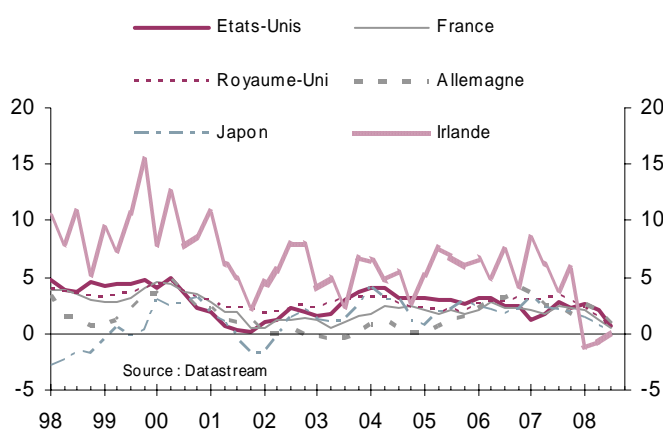
*La fragilité des intermédiaires bancaires et financiers, la faible disponibilité de l'instrument de politique monétaire (l'Irlande fait partie de la zone euro et ne peut donc adoucir la politique monétaire autant que la situation interne ne l'exigerait) et la dégradation rapide des comptes publics, nous laissent anticiper un recul important de l'activité en 2008 et 2009. Nous attendons -0,7% de croissance en 2008 et -1,0% en 2009.*

## Des performances remarquables lors de la dernière décennie

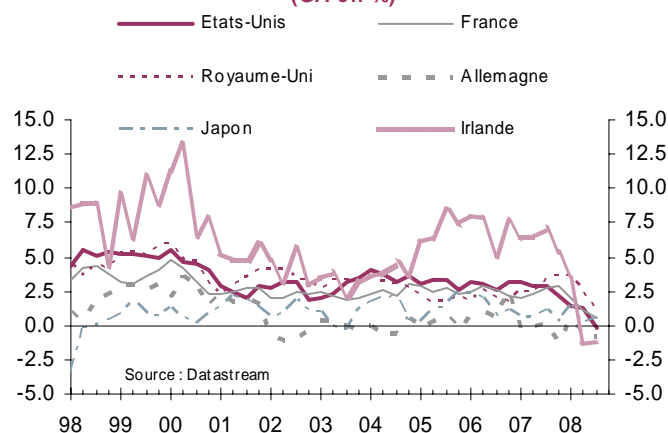
Entre 1998 et 2007, les performances économiques de l'Irlande ont été globalement supérieures à celles des principaux pays de la zone euro (Allemagne, France), des Etats-Unis, du Royaume-Uni ou encore du Japon :

- La croissance irlandaise a atteint 6,8% par an en moyenne contre 2,3% pour la zone euro (**graphique 1**).
- La demande intérieure a été très soutenue (**graphique 2**).
- Le marché de l'emploi était particulièrement dynamique, 4,8% de chômage en Irlande contre 8,6% en zone euro (**graphique 3**).
- Les comptes publics sont restés sains (**graphique 4**).

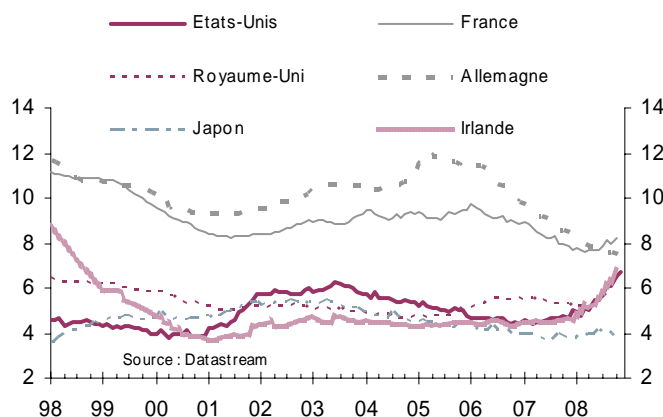
**Graphique 1 : croissance (GA en %)**



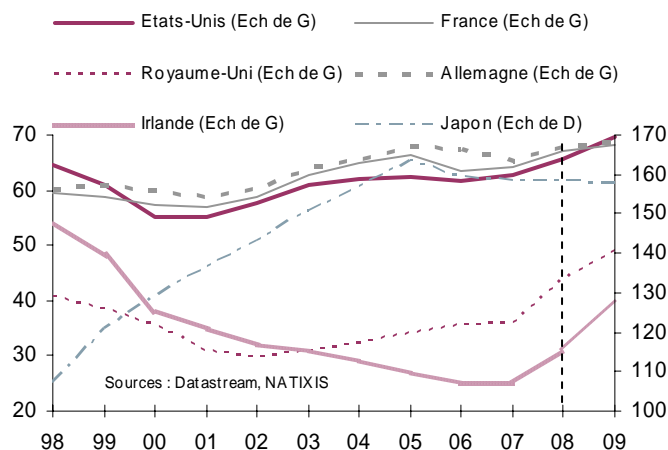
**Graphique 2 : consommation des ménages (GA en %)**



**Graphique 3 : chômage (en % de la population active)**



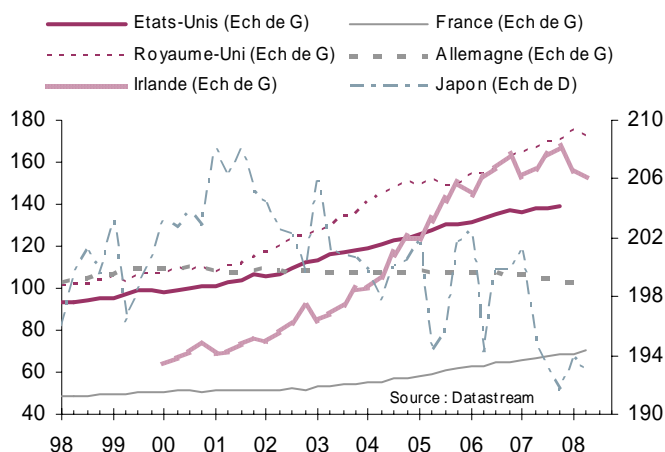
**Graphique 4 : dette publique (en % du PIB)**



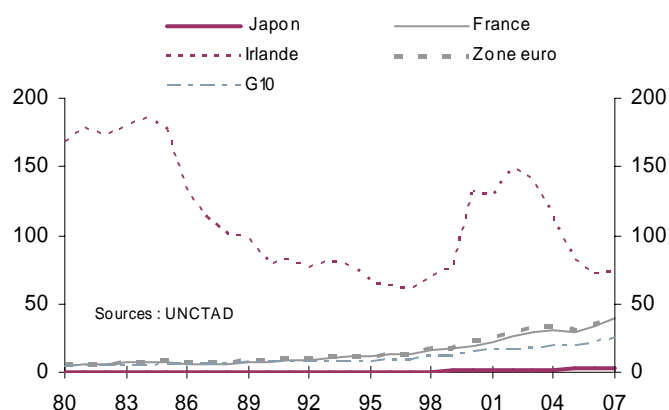
Plusieurs facteurs, consécutifs à l'intégration à l'Union économique et monétaire notamment, peuvent expliquer ce phénomène :

- L'endettement croissant des ménages irlandais a stimulé la demande intérieure. Ainsi, la dette des ménages a fortement augmenté, passant de 64% à 153% de leur revenu disponible brut entre 1998 et 2008 (**graphique 5**). On peut néanmoins remarquer que la tendance s'est inversée depuis le début de l'année 2008, en réponse au resserrement des conditions de crédit.
- L'Irlande s'est appuyée sur un afflux massif d'investissements directs en provenance de l'étranger, notamment des Etats-Unis, dans des activités à forte valeur ajoutée comme les produits pharmaceutiques, les biotechnologies, les services financiers et les logiciels (**graphique 6**).
- Une politique fiscale très compétitive ainsi qu'une réglementation favorable ont permis l'implantation de nombreuses multinationales sur le territoire irlandais. Le pays est ainsi devenu une terre d'accueil privilégiée en Europe pour les plus grandes entreprises du secteur technologique depuis le début des années 1990. Ces entreprises étrangères ont ainsi dopé les exportations irlandaises (**graphique 7**).
- Le marché du travail, très flexible, permet aux travailleurs de s'orienter vers les secteurs les plus dynamiques et d'attirer les entreprises étrangères (**graphique 7 bis**).
- L'Irlande a abondamment bénéficié de fonds européens (fonds structurels et fonds de cohésion) depuis son adhésion à l'Union européenne en 1973, pour un montant dépassant les 17 milliards d'euros. Ces fonds ont notamment contribué à hauteur de 2% par an à la croissance irlandaise entre 1989 et 2006.

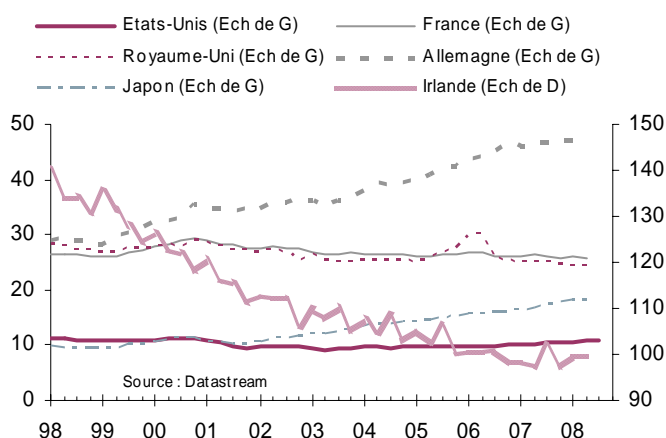
**Graphique 5 : dette des ménages (en % du RDB)**



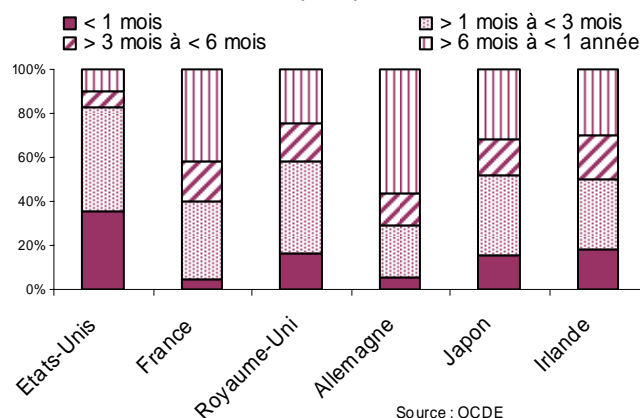
**Graphique 6 : poids des investissements directs de l'étranger (% du PIB)**



Graphique 7 : exportations (en % du PIB)



Graphique 7 bis : chômage selon la durée (2007)



### Les risques d'un tel modèle de croissance

En dehors des facteurs structurels tels que le niveau de fiscalité ou la flexibilité du marché de l'emploi, le modèle de croissance irlandais était particulièrement risqué du fait :

- De son exposition aux activités immobilières et financières.
- De sa dépendance à l'égard de l'économie américaine.
- De l'absence de disponibilité de l'outil monétaire (l'Irlande fait partie de la zone euro et sa politique monétaire n'est donc pas indépendante) dans un environnement macroéconomique caractérisé par un fort endettement des ménages et une bulle immobilière.

### Une forte exposition au risque américain

Le **flash 2008-07** permet d'établir la liste des pays qui étaient le plus exposés à un risque de récession aux Etats-Unis. Pour établir cette question, il retient comme critère :

- La part des biens exportés vers les Etats-Unis dans le PIB.
- La sensibilité de ces exportations aux variations de la croissance aux Etats-Unis.
- La part des investissements nets de portefeuille en actifs américains dans le PIB.

A partir de ces critères, le **flash 2008-07** construit un Z-score qui permet d'obtenir une évaluation du risque lié à une récession aux Etats-Unis. Les résultats, validés aujourd'hui, montrent que l'Irlande est de loin le pays de l'Union Européenne le plus exposé, conjuguant un risque commercial et financier élevé. Sur ce dernier point, le **tableau 1** souligne la forte exposition des banques irlandaises sur leur financement de court et long terme vis-à-vis de l'étranger (Etats-Unis et zone euro). Ainsi, 30% du passif des banques irlandaises est constitué de dépôts issus d'établissements de crédit et d'institutions monétaires et financières non résidents. D'autre part, la dette émise par les banques irlandaises est détenue à près de 80% par des non-résidents. Dans le contexte actuel de rapatriement des capitaux, les banques devraient avoir de plus en plus de mal à se financer.

**Tableau 1**

**Structure du passif des établissements de crédit en Irlande par poste, vis à vis (en %)**

	Poids (en %)	Vis-à-vis (en %)		
		Résidents irlandais	Résidents Zone Euro	Autres résidents
1. Capital et réserves	5,2	60,5	21,5	18,0
2. Dépôts des établissements de crédits et autres institutions financières et monétaires	38,5	22,0	29,1	48,9
3. Dépôts de la Banque Centrale	2,5	99,7	0,3	0,0
4. Dépôts du gouvernement	1,0	18,6	7,1	74,3
5. Dépôts des autres résidents (hors 2, 3 et 4)	21,6	57,8	13,0	29,2
6. Dette émise (sous forme de titres)	18,1	11,8	17,9	70,3
7. Passif restant	13,1	27,7	8,0	64,3
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>32,5</b>	<b>19,5</b>	<b>48,0</b>

Source : Bank of Ireland, Quarterly Bulletin, Octobre 2008

**Un soutien artificiel de la croissance via le crédit**

Outre l'exposition au risque américain, l'économie irlandaise s'est caractérisée depuis le début des années 2000 par un recours trop important au crédit notamment immobilier (ce qui a notamment contribué à gonfler massivement le poids des services financiers). On sait que les excès de ce point de vue ont conduit à la crise du subprime. Le flash **2007 – 329** étudie quelle aurait été la croissance depuis 2000 aux Etats-Unis, dans la zone euro et au Royaume-Uni sans le crédit aux ménages. Nous adoptons la même méthode économétrique en données de panel<sup>1</sup> de ce flash et introduisons l'Irlande au sein de l'échantillon de pays considérés. Nous retrouvons globalement les résultats présentés dans le flash 2007-329 : une hausse de 1 point en un an du taux d'endettement des ménages rapporté à leur revenu accroît, par année, la croissance du PIB de 0,1 point pour l'ensemble des pays considérés. Etant données les progressions respectives au sein des différents pays, nous obtenons le classement suivant en ce qui concerne la contribution de l'endettement à la croissance (**tableau 2**).

**Tableau 2**

**Contribution par année (2001:1 / 2008:1) du taux d'endettement des ménages à la croissance**

Irlande	1,00 point
Royaume-Uni	0,87 point
Etats-Unis	0,49 point
Zone euro hors Allemagne	0,45 point
Zone euro	0,26 point

**La crise financière globale touche de plein fouet l'Irlande**

L'Irlande fait donc partie des pays, avec le Royaume-Uni et les Etats-Unis, qui ont gonflé leurs chiffres de croissance via une progression spectaculaire de la dette des ménages. Ce pays était par ailleurs particulièrement exposé à un recul de l'activité aux Etats-Unis. La prédominance des services financiers (la somme totale de l'actif des établissements de crédit représente aujourd'hui plus de 7 fois la taille du PIB) et de l'activité de construction parmi les moteurs de la croissance constitue de fait un cocktail explosif dans le contexte de crise financière actuelle. L'Irlande subit ainsi de plein fouet les effets de cette crise.

<sup>1</sup> Modèle à homogénéité complète (données empilées, MCO) où l'on régresse le taux de croissance agrégé sur des variables telles que le crédit, le commerce extérieur et l'accumulation de capital.

### Un secteur bancaire et financier particulièrement fragilisé

Sur le plan financier, face à l'urgence de la situation, les autorités irlandaises n'ont pas hésité à annoncer le 30 septembre dernier la garantie totale des dépôts des six plus grandes banques nationales (Allied Irish Bank, Bank of Ireland, Anglo Irish Bank, Irish Life and Permanent, Irish Nationwide Building Society, Educational Building Society) pour une durée de deux ans. Cette décision prise unilatéralement a fait l'objet de vives critiques au sein de l'Union européenne qui privilégiait une action coordonnée et craignait de possibles distorsions de concurrence. Le 9 octobre, l'Irlande s'est résolue à étendre cette garantie des dépôts à cinq banques étrangères ayant de larges activités dans le pays (Ulster Bank, First Active, Halifax Bank of Scotland, IIB Bank, Postbank). Selon le ministère des finances irlandais, la garantie totale des dépôts (annonces des 30/09 et 09/10) porterait potentiellement sur 485 milliards d'euros. Par ailleurs, le gouvernement vient d'annoncer un plan de recapitalisation de 10 milliards d'euros en faveur des six principales banques nationales préalablement citées. Cette action devrait être menée en collaboration avec les actionnaires existants ainsi qu'avec des investisseurs privés et permettra au gouvernement d'acquiescer des actions préférentielles ou simples des banques. Le gouvernement espère ainsi assurer la viabilité du système bancaire irlandais et soutenir sa contribution à l'économie réelle à travers l'offre de crédit aux individus et aux entreprises au moment où cette dernière ralentit de plus en plus (**graphique 8**).

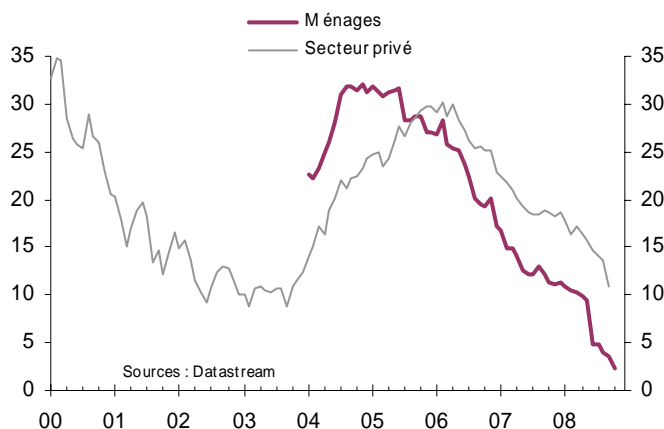
### Des activités de construction en berne

Sur le plan de la construction, le nombre de mises en chantier est ressorti à 1208 unités, soit un niveau historiquement bas, au mois d'octobre dernier (**graphique 9**). Le resserrement des conditions de crédit a provoqué un ralentissement brutal du crédit immobilier et par la suite une chute des prix immobiliers (**graphique 10**). Les perspectives pour la construction commerciale ne sont pas plus réjouissantes en raison notamment de la contraction de l'activité dans les services financiers, à cause du resserrement des conditions de crédit et du fort ralentissement des ventes de détail (**graphique 11**). Tant que les effets de richesse négatifs liés à l'immobilier perdureront, cela pèsera sur les ventes de détail et l'emploi. Ainsi, comme les Etats-Unis et le Royaume-Uni, l'Irlande se caractérise par un phénomène de dégonflement de la bulle immobilière qui va affecter durablement les performances de croissance.

### Une dégradation significative du marché de l'emploi

Etant donnée l'importance que revêtent les secteurs financier et de la construction en termes d'emplois notamment (**graphique 12**), le chômage connaît une forte progression depuis un an, passant de 4,6% en octobre 2007 à 6,7% un an plus tard (**graphique 13**). Ces conditions extrêmement tendues sur le marché de l'emploi conjuguées à un niveau d'inflation particulièrement élevé (**graphique 14**) ont entraîné une érosion du revenu disponible des ménages, tirant à la baisse la confiance de ces derniers (**graphique 15**). La demande intérieure a ainsi considérablement ralenti depuis le début de l'année 2008. Au cours du premier semestre, la consommation des ménages a cru à un rythme de 1,1% en glissement annuel contre 6,4% sur les six premiers mois de 2007. La progression des ventes de détail en GA est passée en territoire négatif depuis plus de 9 mois, à -7,4% en octobre 2008, ce qui affecte d'autant les recettes de TVA perçues par l'Etat. Mais la composante de la demande intérieure la plus touchée est incontestablement l'investissement qui subit de plein fouet le resserrement des conditions de crédit et la déliquescence du secteur de la construction (-17,9% par trimestre en glissement annuel, en moyenne sur les trois premiers trimestres de 2008). Après avoir culminé à 13% du PIB en 2006, largement au-delà des standards internationaux, l'investissement résidentiel est attendu à 7% du PIB pour 2008. La décline du nombre de transactions réalisées sur le marché immobilier, engendrée par la chute des prix (**graphique 10**) et la hausse du chômage, a été accentuée par la contraction du crédit (**graphique 16**) ainsi que par la hausse des taux d'intérêt pratiqués sur les crédits hypothécaires (**graphique 17**) et de l'apport exigé par les banques. L'investissement commercial souffre également. Alors qu'il représentait près de 2 milliards d'euros sur toute l'année 2007, il ne ressort qu'à 400 millions d'euros sur les six premiers mois de 2008. L'investissement (résidentiel et commercial) pourrait au final décliner de plus de 15% en 2008 comme en 2009.

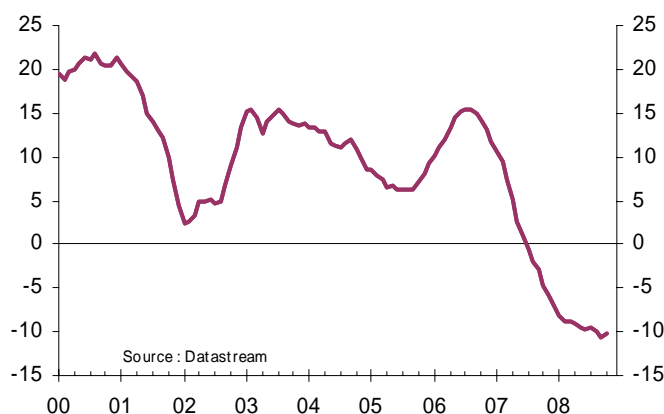
**Graphique 8 : crédit (GA en %)**



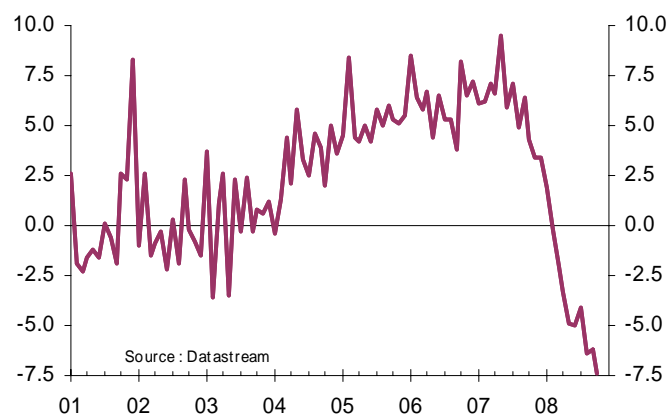
**Graphique 9 : nombre de mises en chantier (milliers d'unités)**



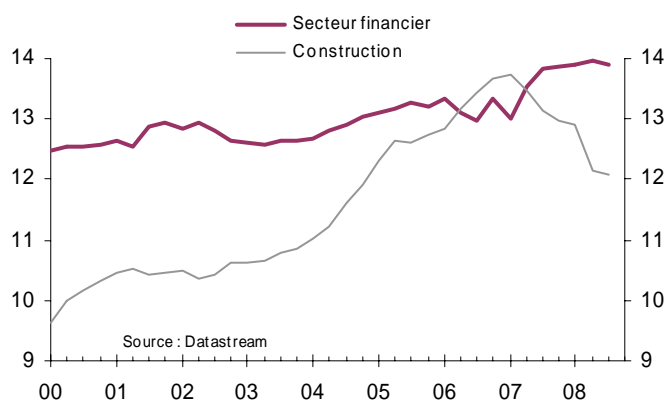
**Graphique 10 : prix immobiliers (GA en %)**



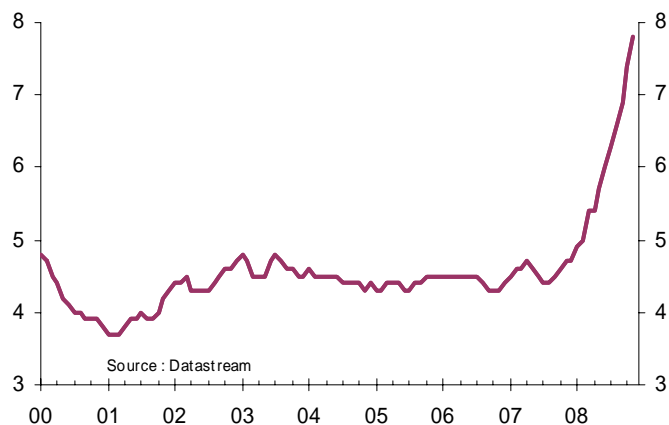
**Graphique 11 : ventes de détail (GA en %)**



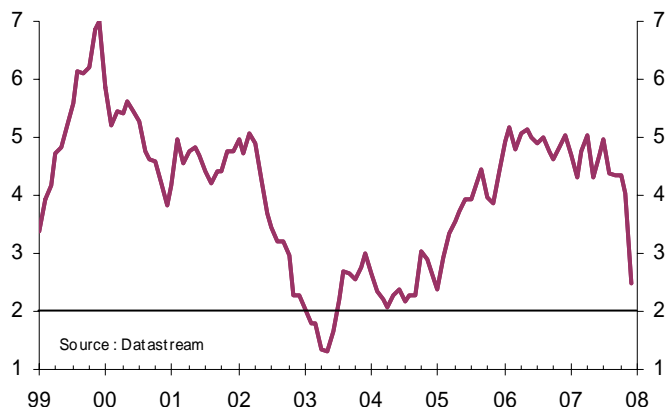
**Graphique 12 : part des secteurs financier et de la construction dans l'emploi total (en %)**



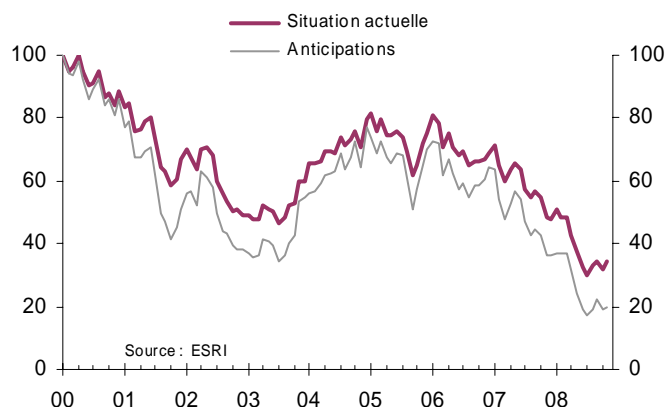
**Graphique 13 : taux de chômage (en %)**



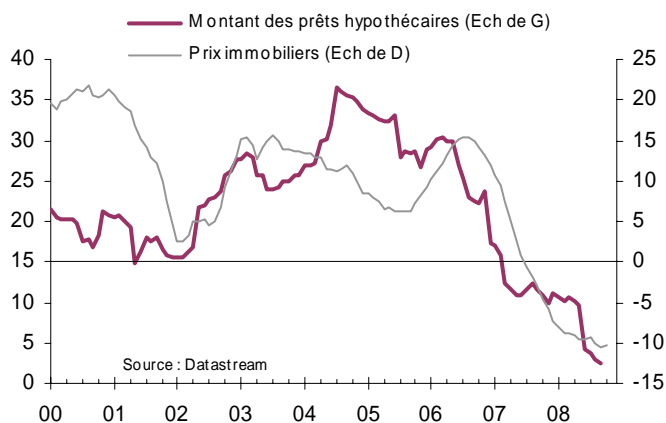
**Graphique 14 : inflation (GA en %)**



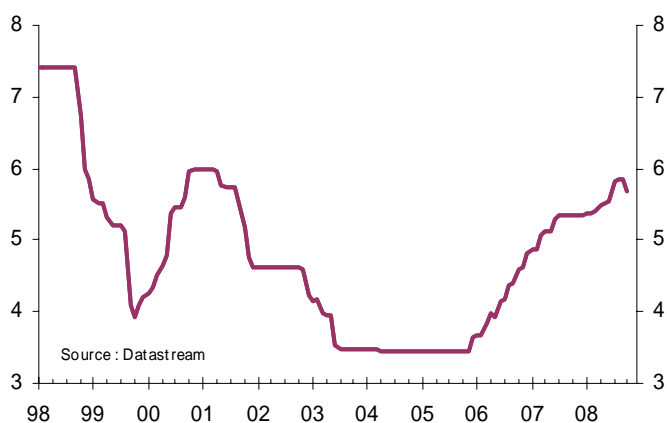
**Graphique 15 : indice de confiance des consommateurs (base 100 en 2000)**



**Graphique 16 : crédit et prix immobiliers (GA en %)**



**Graphique 17 : taux d'intérêt hypothécaire moyen (%)**



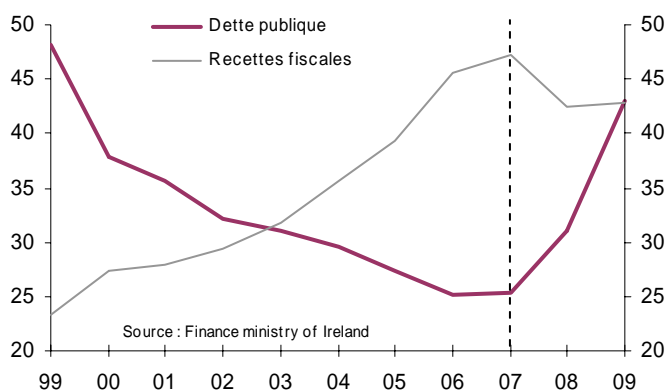
**De quels instruments de stabilisation dispose l'Irlande ?**

Les difficultés rencontrées dans le secteur immobilier sont d'autant plus coûteuses que l'Irlande est un petit pays au sein d'une grande union monétaire. Les autorités irlandaises sont de fait dans l'impossibilité d'utiliser la politique monétaire pour freiner la hausse des prix immobiliers ou au contraire amortir les effets d'un recul du marché du logement comme c'est le cas actuellement. De plus, les asymétries de conjonctures économiques auxquelles la Banque Centrale Européenne est confrontée dans la conduite de sa politique monétaire peuvent s'avérer très préjudiciables pour certains pays membres comme l'Irlande. En effet, le pays fut, à l'issue du T2 2008, le premier de la zone euro à entrer en récession. Néanmoins, faisant face à des niveaux d'inflation élevés, la BCE a décidé au début du mois de juillet 2008 d'augmenter le taux repo de 25 pb. Le cycle d'assouplissement de la politique monétaire de la BCE, entamé en octobre dernier, dans le cadre de l'action coordonnée des principales banques centrales mondiales, et confirmé les deux mois suivants, a permis de desserrer quelque peu l'étau dans lequel se trouvait l'économie irlandaise. Mais on peut se demander si ce cycle d'assouplissement monétaire de la BCE sera suffisant pour amortir les effets très importants de la crise dans le cas irlandais.

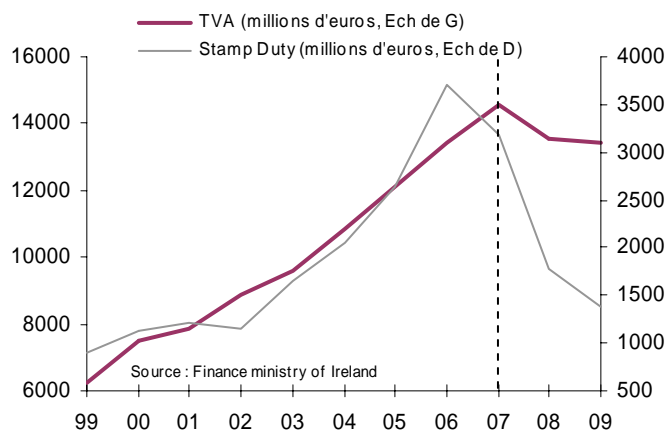


Sur le plan budgétaire, les autorités nationales disposaient de marges de manœuvre plus conséquentes. L'Irlande a connu une progression spectaculaire de ses recettes fiscales au cours des cinq dernières années (31,8 milliards d'euros en 2003 contre 47,3 milliards d'euros en 2007), permettant ainsi aux dépenses publiques d'augmenter plus vite que dans tous les autres pays de l'OCDE excepté en Corée du Sud. L'Etat en a également profité pour rembourser une partie de la dette publique (**graphique 18**). Néanmoins, le contexte économique actuel devrait conduire à une forte dégradation des finances publiques pour 2008 et 2009. En effet, sur les huit premiers mois de 2008, les recettes fiscales s'élèvent à 26,7 milliards d'euros en baisse de 6% en glissement annuel. Tous les postes de recette fiscale sont touchés. Les recettes de TVA ainsi que celles provenant de la fiscalité immobilière (Droit du timbre i.e. l'impôt lié à toute transaction effectuée sur le marché immobilier) sont les plus touchées (**graphique 19**), signe d'un marché domestique atone. Conjointement, les dépenses publiques continuent de croître à un rythme soutenu (**graphique 20**), notamment dans le cadre du plan de développement national 2007-2013. Ce plan dont le montant total s'élève à près de 184 milliards d'euros a pour objectif de renforcer les infrastructures économiques et sociales du pays et de soutenir l'investissement en capital humain. Toutefois, pour en financer une partie, l'Irlande ne pourra plus compter sur les fonds européens. En effet, depuis l'intégration de nombreux Pays d'Europe Centrale et Orientale, et suite aux bonnes performances passées de l'économie nationale, l'Irlande ne fait plus partie des pays dont le niveau de PIB par tête justifie des fonds de cohésion de la part de l'UE. Ainsi, pour la période 2007-2013, l'Irlande ne recevra que 750 millions d'euros. La manne européenne est asséchée (**graphique 20 bis**).

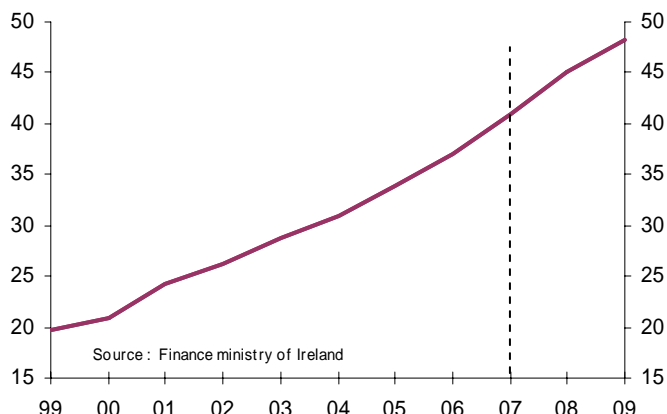
**Graphique 18 : recettes fiscales et dette publique (milliards d'euros)**



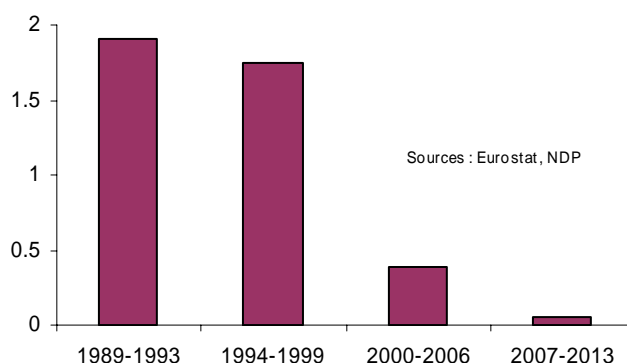
**Graphique 19 : recettes fiscales**



**Graphique 20 : dépenses publiques (milliards d'euros)**



**Graphique 20 bis : fonds européens (en % du PIB par période)**



Ce constat nourrit légitimement des craintes quant à une éventuelle hausse de la pression fiscale dans le pays. Conscient du préjudice que cela pourrait causer en termes d'investissements directs en provenance de l'étranger et d'implantations d'entreprises sur le territoire national, le gouvernement irlandais n'a cessé d'affirmer depuis la présentation anticipée du budget 2009 en octobre dernier, qu'il allait opter pour une politique fiscale « raisonnable » et qu'il faudrait faire « des choix difficiles mais nécessaires pour entamer le rétablissement économique du pays ». Ainsi, le ministre des finances, Brian Lenihan, a expliqué que le respect des objectifs fiscaux établis passerait par le prélèvement de deux milliards d'euros d'impôts supplémentaires en 2009. A ce sujet, plusieurs mesures ont été développées parmi lesquelles :

- Une hausse de l'impôt sur le revenu, de 1% pour les revenus inférieurs ou égaux à 100000 euros par an, contre 2% pour les revenus supérieurs.
- Une augmentation de 0,5% du taux de TVA standard à 21,5% à partir du 1er décembre, ce mouvement ne concernant pas les biens faisant l'objet d'un régime de TVA particulier (alimentation et maisons nouvelles par exemple).
- Une progression des taxes sur l'essence (hausse de 8 centimes par litre TVA incluse) et les spiritueux.
- Une hausse des taxes sur les paris (passant de 1% à 2%) qui permettra de collecter 40 millions d'euros supplémentaires.

Afin de redynamiser un marché immobilier apathique, le gouvernement a annoncé une augmentation de la prime de taux d'intérêt sur les crédits hypothécaires pour les primo accédants. La prime, dont ils bénéficient, passera ainsi de 20% à 25% pour les deux premières années et 22,5% pour les trois suivantes, à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2009. Cette mesure s'appliquera aux transactions réalisées depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2005 et sera financée par une baisse de même ampleur (20% à 15%) de la prime de taux d'intérêt sur les crédits hypothécaires pour les non primo accédants.

En revanche, le taux de l'impôt sur les sociétés de 12,5%, considéré par les autorités comme la pierre angulaire du développement économique irlandais au cours de la dernière décennie, restera inchangé, soit largement inférieur à celui en vigueur dans les grands pays de l'OCDE (**tableau 3**).

**Tableau 3**

**Taux moyen d'imposition des sociétés (en %)**

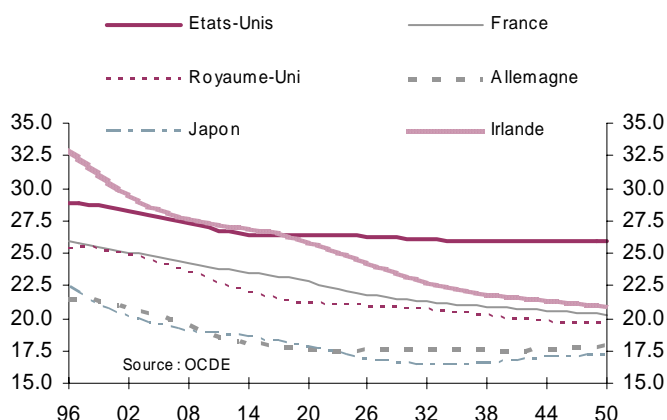
	2008
Etats-Unis	39,3
Japon	35,5
France	34,4
Allemagne	30,2
Royaume-Uni	28,0
Irlande	12,5

Source : OCDE

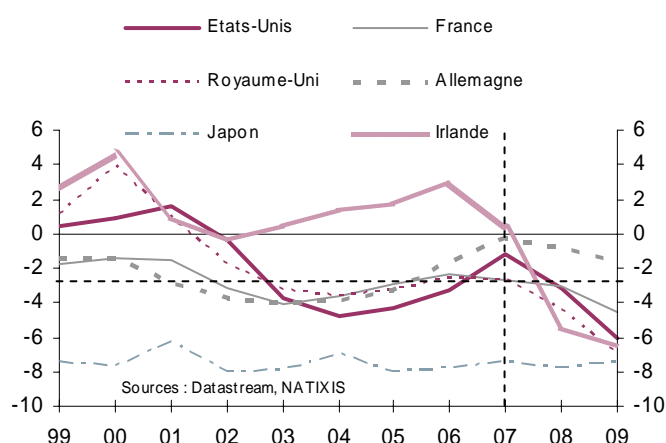
Sur le plan démographique, l'Irlande devra, à moyen terme, faire face au vieillissement de sa population. A l'heure actuelle, la population irlandaise est relativement jeune comparativement aux principaux pays de la zone euro (**graphique 21**). Toutefois, cette mutation démographique, si elle n'est pas anticipée, pourrait également compromettre la viabilité budgétaire irlandaise (augmentation des dépenses publiques pour les retraites, les soins de santé et la prise en charge des personnes âgées). Ces craintes sont d'autant plus légitimes que le financement du plan de recapitalisation des banques (pour un montant de 10 milliards d'euros), sera assuré pour une bonne partie en puisant dans le Fond national des retraites. Ce type de décision nous semble très préjudiciable en termes de comptes publics mais témoigne dans le même temps des marges de manœuvre de plus en plus réduites dont disposent les autorités du pays.

La dégradation des comptes publics irlandais devraient donc être sans précédent. Le déficit public est attendu à 5,5% et 6,5% du PIB en 2008 et 2009 respectivement, largement au-delà de la limite des 3% fixée par les critères de Maastricht (**graphique 22**). La commission européenne a d'ailleurs annoncé début novembre son intention de lancer une procédure formelle pour « déficit excessif » à l'encontre de l'Irlande. La dette publique, qui s'élevait déjà à 47 milliards d'euros fin août 2008 (contre 38 milliards d'euros fin août 2007), pourrait atteindre 31% puis 43% du PIB en 2008 et 2009 (**graphique 18**).

**Graphique 21 : population âgée de moins de 20 ans (en % de la population totale)**



**Graphique 22 : déficit public (en % du PIB)**

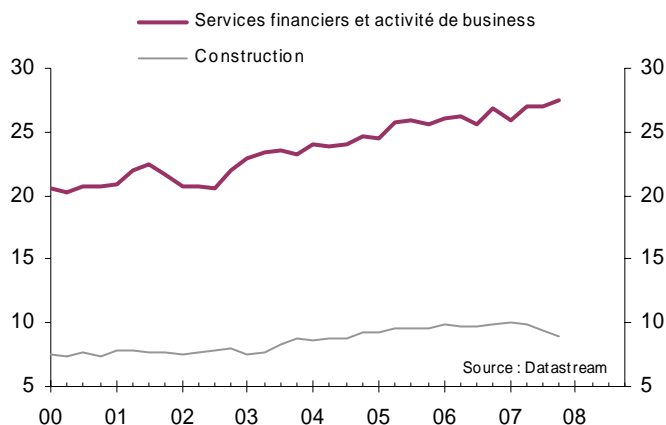


## Quelles perspectives de croissance ?

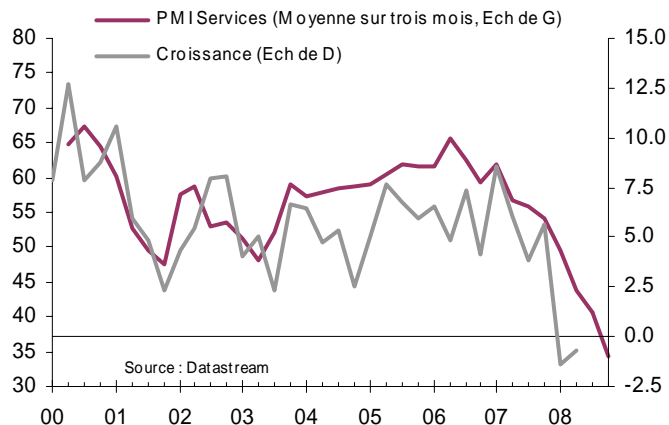
La crise financière actuelle en affaiblissant considérablement les différents moteurs de la croissance irlandaise à savoir l'activité de construction (**graphique 23**), la consommation liée à l'endettement, les effets de richesse ainsi que le développement des services financiers (**graphique 23**), a révélé les failles d'une croissance artificiellement entretenue par des phénomènes transitoires. L'économie irlandaise devrait donc selon nous continuer de souffrir dans les mois à venir comme en témoigne le niveau historiquement bas de l'indice PMI des services (**graphiques 24 et 25**). D'autant plus que si l'on raisonne en termes de croissance potentielle, ce que l'on associe généralement à des gains de productivité significatifs et un niveau élevé de dépenses de Recherche-Développement, on peut remarquer que l'Irlande réalise cette fois des performances en deçà de celles des principaux pays de la zone euro (Allemagne, France), des Etats-Unis, du Royaume-Uni ou encore du Japon (**graphique 26, tableau 4**). Ces dernières années, le dynamisme de la construction et des services à productivité relativement faible a pesé sur la croissance globale de la productivité. Ceci est regrettable car un accroissement de la productivité aurait permis de compenser sensiblement le déclin de la demande intérieure en favorisant la demande extérieure. Toutefois, le gouvernement irlandais semble avoir pris conscience de l'insuffisance de la capacité d'innovation des entreprises nationales. Le ministre des finances a ainsi annoncé lors de la présentation du budget 2009 la majoration de 20% à 25% du crédit impôt recherche. Cette mesure devrait également renforcer l'attractivité du pays vis-à-vis des entreprises spécialisées dans la recherche et développement. Sur le plan énergétique, l'Irlande possède un taux de dépendance de 90,9%, parmi les plus élevés de l'Union européenne en compagnie de Chypre, Malte et du Luxembourg (**tableau 5**). Le pays est donc fortement exposé à des chocs semblables à celui observé sur les prix du pétrole, des matières premières et de l'énergie au cours du premier semestre 2008. L'immigration est l'un des autres éléments clé en Irlande. Elle a été favorisée ces dernières années par la forte expansion économique du pays mais aussi par l'ouverture des frontières aux nouveaux membres de l'Union européenne en 2004. L'immigration a stimulé la croissance, diminué les tensions sur le marché du travail et continué d'attirer les entreprises multinationales. Cependant, l'Irlande ne profite pas pleinement de cet afflux de main-d'œuvre. Les immigrés exercent principalement des emplois peu qualifiés et moins bien rémunérés malgré un niveau de formation souvent supérieur à celui de la population irlandaise. Avec les conditions actuelles, un ralentissement de l'immigration, voire un solde migratoire négatif sont tout à fait envisageables. De nombreux travailleurs du secteur de la construction issus des pays de l'Est sont aujourd'hui au chômage et envisagent de repartir du fait de la crise et de l'éclatement de la bulle immobilière.

Alors que le dernier sommet européen était quasi intégralement dédié au plan de relance coordonné de 200 milliards d'euros face à la récession, l'Irlande ne semble pas y prendre une part active. Pourtant, sur ces 200 milliards d'euros, autour de 170 milliards d'euros sont censés provenir de mesures nationales. Toutefois, l'Irlande dont le déficit public en 2008 et 2009 (hors plan de relance) devrait déjà s'établir largement au-delà de la limite fixée par le traité de Maastricht, ne dispose plus des marges de manœuvre budgétaires suffisantes. Le premier ministre irlandais Brian Cowen a d'ailleurs exclu de recourir à un endettement massif pour financer la relance de l'économie et a répété faire de la réduction des déficits une priorité absolue. Joaquin Almunia, commissaire européen aux Affaires économiques et monétaires, a rappelé que les règles du Pacte de stabilité continuent de s'appliquer. Ainsi, tout pays comme l'Irlande dont le déficit public est attendu sensiblement au-delà des 3% du PIB, s'expose à des mesures disciplinaires. Après l'adoption unilatérale d'un plan de sauvetage de ses banques au mois d'octobre dernier, c'est un nouvel accroc qui semble se dessiner dans les relations déjà tendues entre l'Irlande et la commission européenne. Nul doute que l'accord conclu concernant l'organisation d'un nouveau référendum sur le traité de Lisbonne d'ici à novembre 2009 contribuera à aplanir les tensions même si la commission a dû concéder à Dublin la possibilité de nommer un commissaire à Bruxelles. L'Irlande garde également sa souveraineté dans plusieurs domaines sensibles comme la fiscalité.

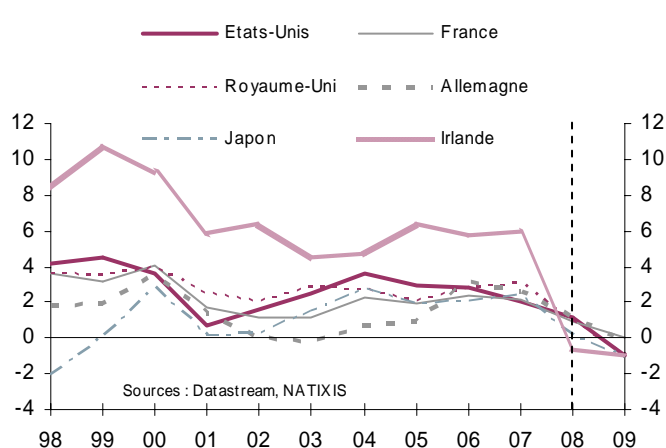
**Graphique 23 : valeur ajoutée (en % de la valeur ajoutée totale)**



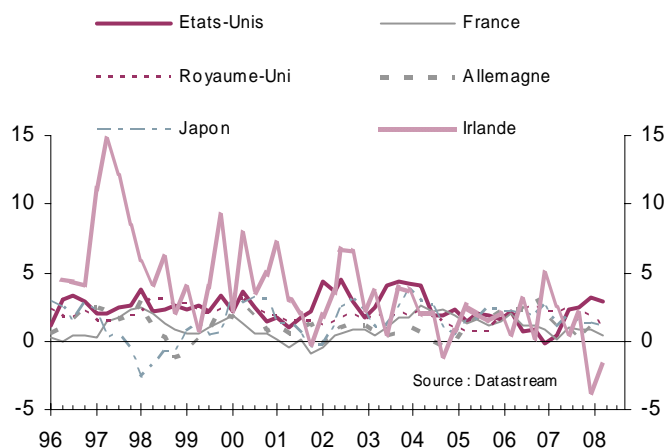
**Graphique 24 : croissance (GA en %)**



**Graphique 25 : croissance (GA en %)**



**Graphique 26 : productivité par tête (GA en %)**



**Tableau 4**

**Dépenses en R&D (en % du PIB)**

	2005	2006
Japon	3,33	3,49
Etats-Unis	2,62	2,61
Allemagne	2,46	2,43
France	2,13	2,12
Royaume-Uni	1,78	1,78
Irlande	1,26	1,34

Source : Eurostat

**Tableau 5**

**Taux de dépendance énergétique (en %)**

Irlande	90,9
Italie	86,8
Espagne	81,4
Allemagne	61,3
UE 27	53,8
France	51,4
Royaume-Uni	21,3

Source : Eurostat

**Synthèse**

Si l'économie irlandaise subit de plein fouet les effets de la crise actuelle, force est de constater que ces derniers y sont beaucoup plus marqués que dans d'autres économies de taille comparable. Nous avons donc identifié les facteurs qui, selon nous, expliquent ce phénomène :

- Les fortes performances de l'Irlande en termes de croissance étaient en partie dues à l'endettement croissant des ménages. Nous avons montré que cette hausse de la dette des ménages a contribué à hauteur de 1 point chaque année à la croissance entre 2001 et 2008.
- Le poids des activités financières et de construction dans l'économie est très important.
- La croissance irlandaise est très corrélée aux performances américaines notamment.

Aujourd'hui éteints, ces trois principaux moteurs de la croissance irlandaise ne devraient pas redémarrer à moyen terme.

Les moyens d'action dont disposent les autorités irlandaises sont relativement limités :

- L'Irlande fait partie de la zone euro et ne peut donc mener une politique monétaire complètement adaptée à ses besoins.
- Les conséquentes marges budgétaires dont bénéficiait le gouvernement ont baissé très rapidement du fait du recul brutal des recettes fiscales.

La situation actuelle pointe également le caractère non-coopératif de l'Irlande :

- Le pays a rejeté le traité de Lisbonne par plus de 53% le 12 juin dernier.
- Le gouvernement a opté unilatéralement pour une garantie totale des dépôts bancaires au début du mois d'octobre.
- Le déficit public attendu au titre des années 2008 et 2009 devrait très largement dépasser la limite des 3% fixée par les critères de Maastricht.

Ceci s'explique selon nous par l'asymétrie structurelle et conjoncturelle de l'économie irlandaise par rapport aux autres économies de la zone euro.

Contrairement de ne pas aggraver les comptes publics, le gouvernement n'a annoncé aucune initiative forte destinée à relancer l'économie. Les autorités espèrent peut-être bénéficier des retombées des plans américain et britannique notamment. Par ailleurs, les facteurs déterminant la croissance potentielle (productivité, activités de recherche développement et démographie) ne permettent pas, hormis la flexibilité du marché de l'emploi, d'être optimiste. C'est pourquoi le rebond de la croissance observé au T3 2008 (+1,1% T/T, soit +0,1% en GA) ne laisse pas pour autant présager d'une reprise de l'activité. Il s'explique principalement par :

- Une plus grande contribution du commerce extérieur à la croissance du fait d'un ralentissement plus important des importations par rapport aux exportations, ce qui ne représente pas un signe de bonne santé économique.
- Une reprise de la consommation des ménages et de l'investissement après un T2 catastrophique.
- Une progression des stocks.

En effet, les dernières évolutions montrent que les ventes de détail restent mal orientées et que l'activité sur le marché du crédit continue de ralentir. Nous prévoyons pour 2009 une baisse de la consommation des ménages de l'ordre de -1,0% en GA et de l'investissement (-15,0% en GA). Ainsi, malgré une légère augmentation des dépenses publiques (+2,0% en GA en 2009) et une meilleure contribution du commerce extérieure à la croissance, nous anticipons un recul important de l'activité en 2008 et 2009 où la croissance pourrait s'établir à -0,7% et -1,0% respectivement.