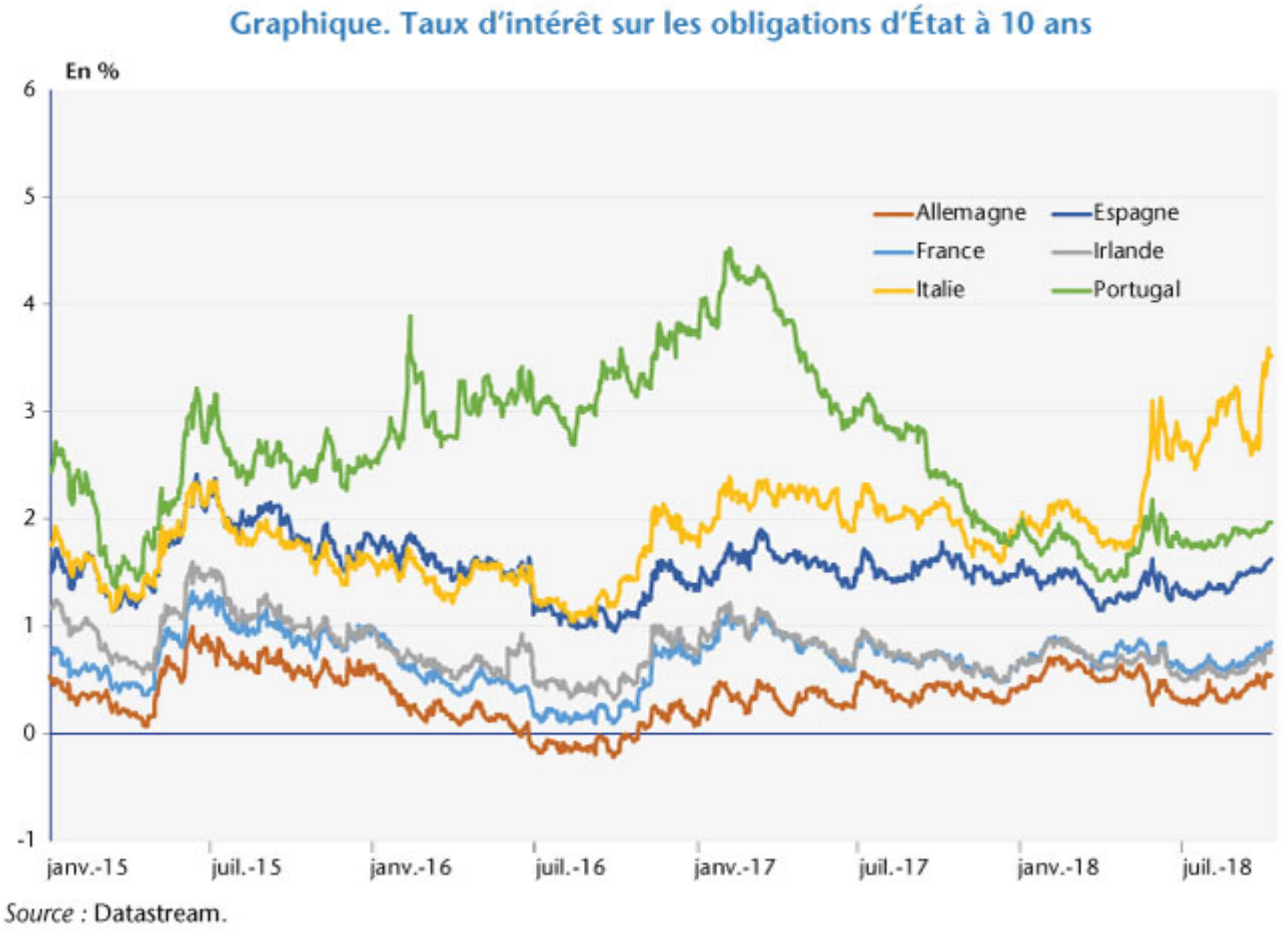
Dette italienne : plus de peur que de mal ?

par Céline Antonin

Le spectre d'une crise de la dette souveraine en Italie fait trembler la zone euro. Depuis leur arrivée au pouvoir, Matteo Salvini et Luigi di Maio multiplient en effet les déclarations fracassantes en matière budgétaire, montrant leur volonté de s'abstraire du cadre budgétaire européen qui prône le retour à l'équilibre selon des règles précises[1]. Ainsi, l'annonce d'un dérapage budgétaire lors de la publication de la mise à jour du Document économique et financier fin septembre 2018 a attisé la nervosité des marchés financiers et déclenché une nouvelle hausse des taux obligataires (**graphique**).

Pour autant, faut-il céder à la panique ? La question cruciale est celle de la soutenabilité de la dette publique italienne. A l'horizon 2020, la situation de la troisième économie de la zone euro est moins dramatique qu'il n'y paraît. En stabilisant le taux d'intérêt au niveau de fin septembre 2018, la dette publique serait largement soutenable. Elle décroîtrait en 2019, passant de 131,2 % à 130,3 % du PIB. Etant données nos hypothèses[2], seule une très forte et durable remontée des taux d'intérêt obligataires, supérieure à 5,6 points conduirait à une hausse du ratio d'endettement public. Autrement dit, il faudrait que le taux obligataire dépasse le niveau atteint au paroxysme de la crise des dettes souveraines de 2011. Si une telle situation devait se produire, il serait difficile de croire que la BCE n'interviendrait pas pour rassurer les marchés et éviter une contagion à la zone euro.



Une impulsion budgétaire fortement positive en 2019

L'évolution du ratio d'endettement public dépend fortement des hypothèses que l'on retient. Il est fonction du solde des administrations publiques, du taux de croissance du PIB, du déflateur, et du taux d'intérêt apparent sur la dette publique (voir formule de calcul *infra*).

En matière budgétaire, malgré leurs dissensions, les deux partis composant le gouvernement italien (La Ligue et le Mouvement 5 Etoiles) semblent au moins s'accorder sur un point : la nécessité de desserrer la contrainte budgétaire et de relancer la demande. Le contrat de gouvernement, publié en mai 2018, était d'ailleurs sans équivoque. Il annonçait un choc fiscal d'un montant approximatif de 97 milliards d'euros sur 5 ans, soit 5,6 % du PIB sur la durée du quinquennat. Mais bien que les mesures aient été progressivement revues à la baisse, le projet présenté au Parlement italien prévoit un déficit public de 2,4 % du PIB pour 2019, loin de l'objectif

initial de 0,8 % inscrit dans le Pacte de stabilité et de croissance transmis à la Commission européenne le 26 avril 2018. Nous faisons l'hypothèse que le budget 2019 sera adopté par le Parlement, et que le déficit sera bien de 2,4 % du PIB. Ainsi, nous anticipons une impulsion budgétaire positive de 0,7 point de PIB en 2019. Cette impulsion se décompose comme suit :

– Une baisse des prélèvements obligatoires de 5 milliards, soit 0,3 point de PIB, liée à l'introduction progressive de la « *flat tax* » à 15 % pour les PME, une mesure défendue par la Ligue. L'extension de la « *flat tax* » à l'ensemble des entreprises et aux ménages a été repoussée à plus tard dans le mandat, sans autre précision ;

– Une hausse des dépenses publiques, que l'on chiffre globalement à 7 milliards d'euros, soit 0,4 point de PIB. Citons d'abord la mesure emblématique du Mouvement 5 Etoiles, l'introduction d'une pension de citoyenneté (en janvier 2019) et d'un revenu de citoyenneté (en avril 2019), pour un montant total estimé à 10 milliards d'euros. La pension de citoyenneté sera destinée à compléter la pension de tous les retraités pour la porter à 780 euros par mois. Pour les actifs, le principe sera similaire – compléter le salaire à hauteur de 780 euros –, mais sous conditions : ils devront néanmoins s'engager à suivre une formation et à accepter au moins une des trois premières propositions d'emploi qui leur seront présentées par le Centre pour l'emploi. La révision de la réforme des retraites, qui prévoit la « règle des 100 », permettra en outre le départ à la retraite lorsque la somme entre l'âge et les années travaillées atteint 100, sous certaines conditions. Cela devrait coûter 7 milliards d'euros en 2019. Enfin, un fonds d'investissement de 50 milliards d'euros est prévu sur 5 ans ; nous inscrivons pour notre part une hausse de l'investissement public de 4 milliards d'euros en 2019. Pour financer la hausse des dépenses sans accroître le déficit public au-delà de 2,4 %, le gouvernement devra donc

économiser 14 milliards d'euros, soit l'équivalent de 0,8 point de PIB. Pour l'instant, ces mesures sont très imprécises (poursuite de la rationalisation des dépenses et mesures d'amnistie fiscale).

Pour 2020, le gouvernement italien annonce une baisse du déficit public à 2,1 % du PIB. Or, pour arriver à ce chiffre, étant données nos hypothèses de croissance, cela nécessiterait d'inscrire une politique budgétaire légèrement restrictive, ce qui est peu crédible. Par conséquent, nous supposons une politique budgétaire quasi-neutre en 2020, qui se traduit par un maintien du déficit à 2,4 % du PIB.

Avec une impulsion budgétaire très positive en 2019, la croissance annuelle (1,1 %) serait supérieure à celle de 2018. Cette accélération est plus visible en glissement annuel : au quatrième trimestre 2019, la croissance est de 1,6 %, contre 0,6 % au quatrième trimestre 2018. La croissance, certes faible, reste néanmoins supérieure à la croissance potentielle (0,3 %) en 2019 et 2020. En effet, l'écart de production (*output gap*) est toujours creusé et entraîne un rattrapage de 0,4 point de PIB par an. Ainsi, la croissance spontanée[3] atteint 0,7 point de PIB en 2019 et 2020. Par ailleurs, nous anticipons une impulsion budgétaire beaucoup plus forte en 2019 (0,7 point de PIB) par rapport à 2020 (0,1 point de PIB). Les autres chocs, comme le prix du pétrole ou la compétitivité-prix, sont en revanche plus positifs ou moins négatifs en 2020 qu'en 2019.

L'évolution du ratio d'endettement public dépend également de l'évolution du déflateur du PIB. Or, les prix restent contenus en 2019 et 2020, notamment sous l'effet de la modération salariale. Ainsi, la croissance nominale avoisinerait les 2 % en 2019 et 2020.

Enfin, nous supposons que les taux d'intérêt sur la dette restent au niveau de début octobre 2018. Etant donnée la maturité de la dette publique (sept ans), la remontée des taux

inscrite en prévision pour 2019 et 2020 est très progressive.

Baisse de la dette publique jusqu'en 2020

Sous toutes ces hypothèses, la dette publique baisserait continûment jusqu'en 2020, passant de 131,2 % en 2018 à 130,3 % du PIB en 2019, puis à 129,5 % en 2020 (tableau). Etant données nos hypothèses, la dette publique décroîtra en 2019 si le taux d'intérêt apparent reste inférieur à 3,5 % du PIB, autrement dit si la charge d'intérêt rapportée au PIB est inférieure à 4,5 %.

Tableau. Évolution du ratio dette publique/ PIB selon nos hypothèses

	2017	2018	2019	2020
Dette publique/PIB (d_t)	131,8%	131,2%	130,3%	129,5%
Taux d'intérêt apparent de la dette (i)	2,9%	2,7%	2,9%	3,0%
Croissance du PIB en valeur (g)	2,2%	2,1%	2,3%	2,1%
Croissance du PIB en volume	*1,6%*	*1,0%*	*1,1%*	*1,0%*
Déflateur du PIB	*0,6%*	*1,1%*	*1,2%*	*1,1%*
Solde primaire en % du PIB (s_t)	1,5%	1,8%	1,5%	1,6%
Solde public en % du PIB	*-2,3%*	*-1,8%*	*-2,4%*	*-2,4%*
Charge d'intérêt en % du PIB	*3,8%*	*3,6%*	*3,8%*	*4,0%*
Prévision dette publique /PIB (d_{t+1})	131,2%	130,3%	129,5%	129,1%
Taux d'intérêt apparent stabilisant la dette	*3,4%*	*3,4%*	*3,5%*	*3,3%*
Solde primaire stabilisant la dette	*0,9%*	*0,8%*	*0,8%*	*1,1%*
Solde public stabilisant la dette	*-2,9%*	*-2,7%*	*-3,1%*	*-2,8%*

Sources : AMECO, calculs de l'auteur.
Note : L'évolution de la dette publique dépend non seulement du solde primaire, mais également du taux d'intérêt apparent et du taux de croissance, selon la formule: $d_{t+1} = d_t \frac{(1+i)}{(1+g)} - s_t$ *avec g : taux de croissance du PIB nominal, i : taux d'intérêt apparent sur la dette, s : solde public primaire /PIB, d : dette publique/PIB.*
Note de lecture : le ratio dette publique/PIB en 2017 est de 131,8 %, et il passe à 131,2 % en 2018.

Or, pour que les taux d'intérêt apparents sur la dette passent de 2,7 % en 2018 à 3,5 % en 2019, étant donnée la maturité de la dette de 7 ans, il faudrait que le taux d'intérêt demandé par les marchés s'accroisse d'environ 5,6 points en moyenne

sur l'année, et ce, pendant un an. Même si l'on ne peut exclure ce scénario, il semble certain que la BCE interviendrait pour permettre à l'Italie de se refinancer à moindre coût et éviter une contagion.

Reste que même si les taux d'intérêt n'atteignent pas ce niveau, toute nouvelle hausse des taux d'intérêt limitera davantage les marges de manœuvre budgétaires du gouvernement italien, ou conduira à un accroissement du déficit plus fort que prévu. Par ailleurs, le déficit prévu par le gouvernement s'appuie sur une hypothèse optimiste de croissance du PIB de 1,5 % en 2019 ; or si la croissance est plus faible, le déficit pourrait davantage se creuser, attisant la nervosité des marchés et des investisseurs, et mettant en péril la soutenabilité de la dette.

[1] L. Clément-Wilz (2014), « Les mesures « anti-crise » et la transformation des compétences de l'Union en matière économique », *Revue de l'OFCE*, 103.

[2] Pour davantage de détails, on pourra se reporter à la prévision 2018-2020 pour l'économie mondiale, *Revue de l'OFCE*, à paraître (octobre 2018).

[3] La croissance spontanée, pour une année donnée, se définit comme la somme de la croissance potentielle et de la fermeture de l'écart de production.

Italie : l'horizon semble

s’éclaircir

Par Céline Antonin

Avec une progression de 0,4 % au troisième trimestre 2017 (**tableau** *infra*), la croissance italienne semble avoir retrouvé des couleurs et profite de la reprise généralisée en zone euro. L’amélioration de la croissance est liée à plusieurs facteurs : d’abord, la poursuite de la fermeture de l’écart de production (*output gap*) qui s’était fortement dégradé après la double récession (2008-2009 puis 2012-2013). En outre, la politique budgétaire expansionniste en 2017 (+0,3 point d’impulsion budgétaire), essentiellement ciblée sur les entreprises, et le dynamisme de la consommation portée par la croissance de l’emploi et la hausse des salaires expliquent cette bonne performance. Par ailleurs, l’emploi progresse, sous l’effet de la baisse de cotisations sociales amorcée en 2015 et d’une amélioration de la croissance en 2016 et 2017.

Malgré cette embellie, l’Italie reste le malade de la zone euro : le PIB en volume y est toujours inférieur de plus de 6 % à son niveau d’avant-crise, et la reprise y est moins soutenue que chez ses partenaires de la zone euro. Par ailleurs, la dette publique, supérieure à 130 %, n’a pas encore amorcé sa décrue, la croissance potentielle reste atone (0,4 % en 2017), et le secteur bancaire demeure fragile, comme en témoignent les récentes recapitalisations bancaires, notamment le sauvetage de la banque Monte dei Paschi di Sienna (voir *infra*).

En 2018-2019, la croissance devrait rester au-dessus du potentiel mais décélérer. En effet, la politique budgétaire serait neutre et la croissance, essentiellement tirée par la demande interne. La baisse du chômage sera lente, avec l’arrivée à terme des dispositifs de soutien à l’emploi en 2017 et le retour de la productivité sur sa tendance[1] à l’horizon de la prévision (voir OFCE, La nouvelle grande

modération, p. 71). Par ailleurs, le secteur bancaire poursuivra sa longue et difficile restructuration, ce qui pèsera sur l'octroi de crédit bancaire.

Au troisième trimestre 2017, la contribution de la demande intérieure à la croissance (consommation et investissement) a atteint 0,8 point, mais le déstockage massif a atténué cet effet sur la croissance (-0,6 point). La FBCF a bondi de 3 % au troisième trimestre 2017, retrouvant son niveau de 2012, grâce à une forte progression du secteur productif (machines, équipement et transport). Autre pilier de la demande intérieure, la consommation privée a crû, en moyenne, de 0,4 % par trimestre entre le premier trimestre 2015 et le troisième trimestre 2017, grâce à la baisse du chômage et à la baisse de l'épargne de précaution. Les conditions de crédit se sont légèrement améliorées grâce à la politique d'assouplissement quantitatif menée par la BCE, même si le canal de transmission de la politique monétaire pâtit des difficultés auxquelles le secteur bancaire est actuellement confronté.

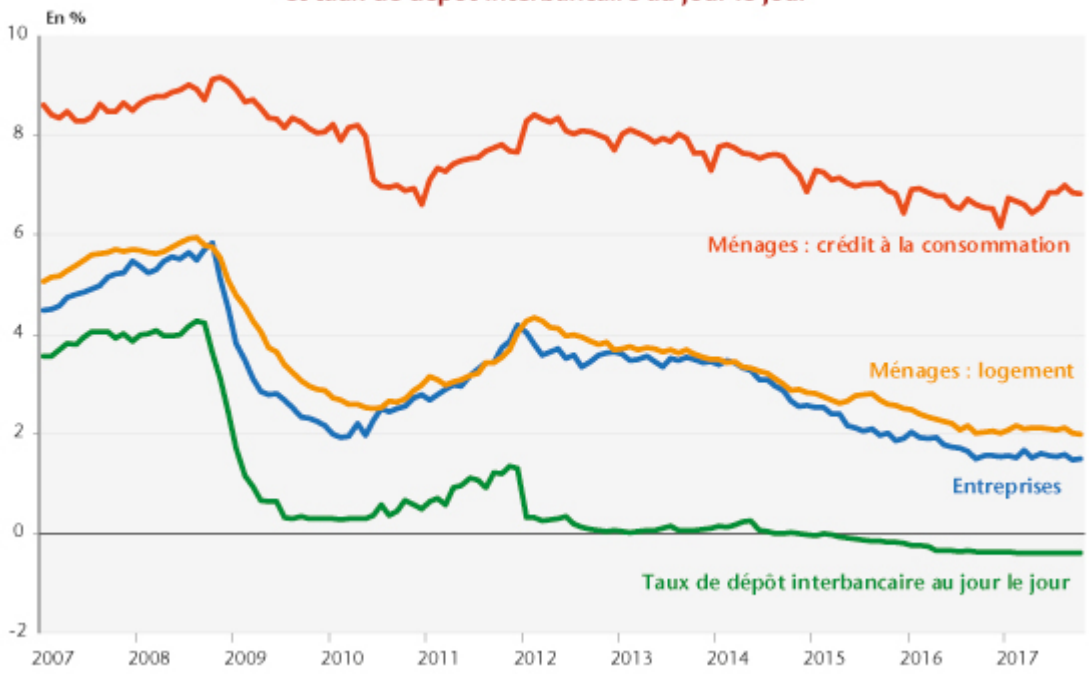
Le nombre de personnes en emploi est passé à 23 millions au deuxième trimestre 2017, retrouvant le niveau d'avant-crise, tandis que le taux de chômage recule lentement, en raison de l'augmentation soutenue de la population active[2]. Il y a eu indéniablement des créations d'emplois entre 2014 et 2017 (environ 700 000 emplois créés, dont 450 000 en CDI), essentiellement liées aux baisses de charges sur les nouvelles embauches en 2015 et 2016, et à la reprise de la croissance. D'ailleurs, d'après les chiffres de l'INPS, les nouvelles embauches en CDI (entre janvier-septembre 2016 et janvier-septembre 2017) ont diminué (-3,1 %), de même que les transformations de CDD en CDI (-10,2 %), alors que les nouvelles embauches en CDD ont explosé (+27,3 %) : cela montre que ce sont surtout les contrats précaires qui contribuent actuellement à la croissance de l'emploi. A partir de 2018, on s'attend à une baisse du rythme de création d'emplois en raison de la fin des mesures d'exonération de cotisations

patronales (qui ont représenté un total de 3 milliards d'euros), et du ralentissement de la croissance économique. En prévision, on inscrit une baisse très lente du chômage : l'emploi devrait progresser moins vite en 2018 et 2019, mais la croissance de la population active ralentirait également, en raison d'un effet de flexion lié à l'essoufflement des créations d'emploi et au départ à la retraite des générations issues du *baby boom*.

Le cycle de productivité italien demeure très dégradé, malgré la révision à la baisse de la tendance de productivité (-1,0 % pour la période 2015-2019). Les mesures de baisse des cotisations sociales sur la période 2015-2016 auraient permis l'enrichissement de la croissance en emplois, à hauteur de 27 000 emplois par trimestre (en extrapolant les estimations de Sestito et Viviano, Banque d'Italie). Nous avons fait l'hypothèse d'une fermeture du cycle de productivité à l'horizon de la prévision, avec une accélération de la productivité en 2018 et 2019[3].

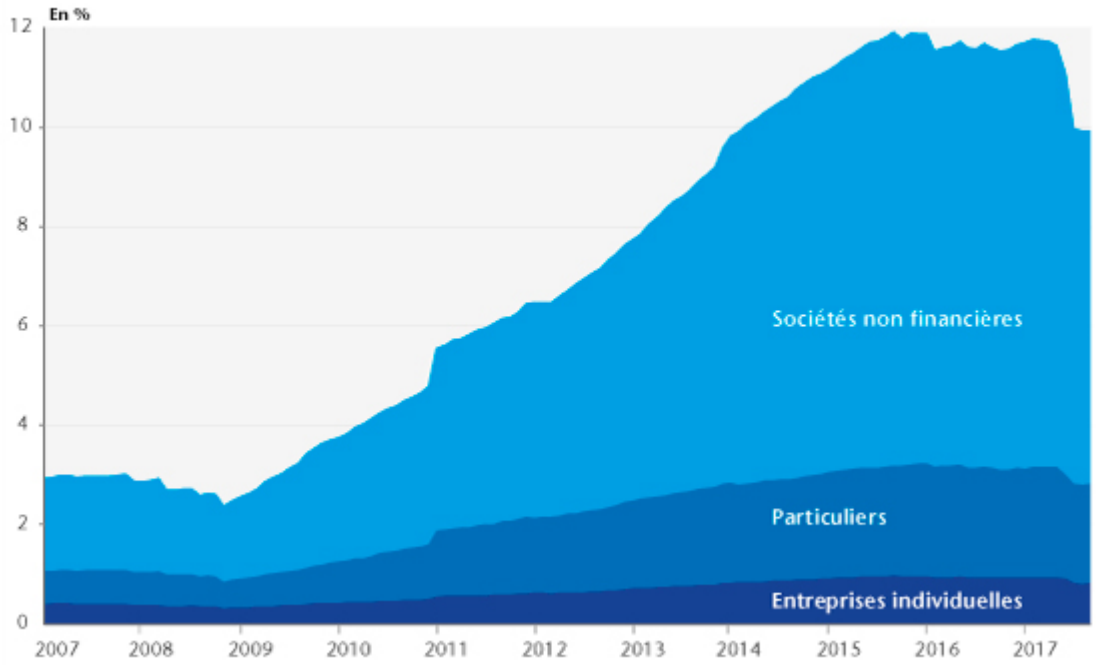
Par ailleurs, le taux d'investissement productif s'est fortement redressé au troisième trimestre 2017 : il devrait rester dynamique en 2018 et 2019, notamment grâce au suramortissement accéléré, au programme d'assouplissement quantitatif de la BCE et à l'apurement de la situation des banques qui permet une meilleure transmission de la politique monétaire (**graphique 1**). Par ailleurs, le montant des prêts irrécouvrables (*sofferenze*) a amorcé une forte baisse de 30 milliards d'euros entre janvier et octobre, soit deux points de PIB (**graphique 2)**. Elle est liée à la restructuration progressive des bilans bancaires, et à la reprise économique dans certains secteurs, notamment dans le secteur de la construction qui représente 43 % des prêts irrécouvrables au sein des entreprises.

Graphique 1. Taux d'intérêt sur les nouveaux prêts aux ménages et aux entreprises, et taux de dépôt interbancaire au jour le jour



Source : Banque d'Italie.

Graphique 2. Part des prêts irrécouvrables (*sofferenze*) dans le PIB



Sources : Istat ; Banque d'Italie.

En 2017, c'est la demande interne qui tire la croissance ; la contribution du commerce extérieur a été nulle en raison du dynamisme des importations et de l'absence d'amélioration de la compétitivité prix. Nous anticipons une contribution nulle du commerce extérieur pour 2018, légèrement positive en 2019 grâce à une amélioration de la compétitivité (tableau).

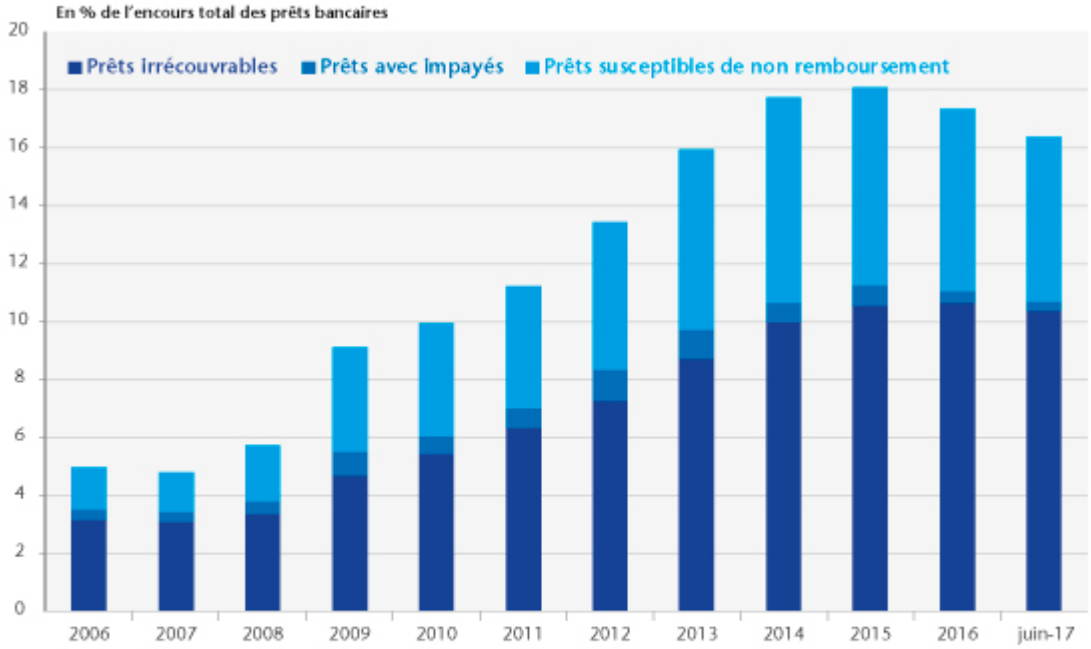
Soutien de la croissance, la politique budgétaire a été expansionniste en 2017, avec une impulsion de +0,3 point. Elle a bénéficié essentiellement aux entreprises : soutien au monde agricole, suramortissement, réduction du taux d'imposition sur les sociétés (IRES) de 27,5 à 24% en 2017, renforcement du crédit impôt recherche, … En 2018, il ne devrait pas y avoir d'augmentation notoire de la fiscalité, et les dépenses devraient peu augmenter (0,3 %). Les dépenses publiques supplémentaires atteindraient 3,8 milliards d'euros : bonus jeunes (mesures pour l'emploi des jeunes), prolongation du suramortissement dans l'industrie, renouvellement des contrats dans la fonction publique ou encore lutte contre la pauvreté. Côté recettes, le gouvernement a exclu une hausse de TVA qui rapporterait 15,7 milliards d'euros ; l'ajustement viendra donc d'une moindre réduction du déficit, et de la hausse des recettes (5 milliards d'euros prévus). Pour augmenter les recettes, le gouvernement compte notamment sur la lutte contre l'évasion fiscale (rapatriement, recouvrement de la TVA avec facturation électronique), et sur la mise en place d'une *web tax* sur grandes entreprises du Net.

Un secteur bancaire en pleine convalescence

La dégradation de la situation des entreprises, en particulier des petites et moyennes entreprises, a conduit depuis 2009, à une forte augmentation des prêts non performants. Depuis 2016, la situation du secteur bancaire italien s'est quelque peu améliorée, avec une rentabilité (*return on equity*) de 9,3 % en juin 2017 contre 1,5 % en septembre 2016. La rentabilité est supérieure à la moyenne européenne (7 % en juin 2017) et place le pays devant l'Allemagne (3,0 %) et la France (7,2%). Par ailleurs, fin juin 2017, le ratio des créances douteuses rapporté au total des prêts atteint 16,4 % (8,4 % net des provisions), dont 10,4 % pour les prêts irrécouvrables (**graphique 3**). Les banques se délestent à une vitesse croissante de ces derniers, auprès d'acteurs variés (fonds spéculatifs anglo-saxons, doBank, fonds Atlante et Atlante 2,

…). Ainsi, entre 2013 et 2016, la part des prêts irrécouvrables qui étaient honorés dans l'année est passée de 6 à 9 %. Globalement, le montant des créances douteuses a baissé de 25 milliards d'euros entre 2016 et juin 2017 pour atteindre 324 milliards d'euros, dont 9 milliards proviennent de la liquidation des banques vénitiennes (*Banca Popolare di Vicenza* et *Veneto banca*). Cette amélioration montre l'adoption croissante par les banques de politiques de management actif des créances douteuses. En outre, la réforme de 2015 sur la saisie des biens a permis une réduction de la durée des procédures.

Graphique 3. Part des prêts non performants par catégorie



Note : Les créances douteuses (non performing loans) peuvent être décomposées en trois catégories (exclusives l'une de l'autre) :
- Les prêts irrécouvrables qui désignent les expositions à un emprunteur en situation d'insolvabilité ;
- Les prêts susceptibles de non remboursement, qui désignent les expositions à un emprunteur qui a peu de chances de rembourser intégralement à moins d'une action comme la réalisation de garanties ;
- Les prêts avec impayés qui désignent toute exposition où le retard de paiement excède 90 jours.

Sources : Banque d'Italie, Financial stability reports.

Pour faire face aux difficultés du secteur bancaire italien, le gouvernement a mis en œuvre différentes réformes. Tout d'abord, il s'est attelé à accélérer l'apurement des créances douteuses et à réformer le droit des faillites. Le décret-loi 119/2016 introduit le « *pacte martial* » (« *patto marciano* »), permettant de transférer au créditeur un bien immobilier en garantie (autre que la résidence principale du débiteur) ; ce dernier pourra être vendu par le créancier si le défaut dure

plus de 6 mois. D'autres règles visent à accélérer les procédures : l'utilisation des technologies numériques pour l'audition des parties, l'établissement d'un registre numérique des procédures de faillites en cours, la réduction des délais d'opposition lors d'une procédure, l'obligation pour le juge d'ordonner un paiement provisoire pour des montants non contestés, la simplification du transfert de propriété, etc.

Par ailleurs, le gouvernement a instauré, en avril 2016, un système de garantie publique (*GACS, Garanzia Cartolarizzazione Sofferenze)* couvrant les créances douteuses, pour une durée de 18 mois (extensible 18 mois supplémentaires). Pour bénéficier de cette garantie, la créance douteuse doit être titrisée et rachetée par un véhicule de titrisation ; ce dernier émet alors un titre adossé à la créance *(« asset backed security »)*, dont la tranche senior est garantie par le Trésor italien.

En avril 2016 a également été mis en place le fonds d'investissement *« Atlante »,* reposant sur des capitaux publics et privés, afin de recapitaliser les banques italiennes en difficulté et de racheter les créances douteuses.

Principal facteur d'inquiétude depuis 2016, le cas de la banque *Monte dei Paschi di Sienna* (*MPS*, cinquième banque du pays) est riche d'enseignements. L'Etat a dû intervenir, en urgence, à la suite de l'échec du plan de recapitalisation privé fin 2016, en introduisant un dispositif de soutien financier public pour les banques en difficulté, en accord avec la Commission européenne et la BCE. Le proposition du gouvernement « *Salva Risparmio* »[4] du 23 décembre 2016, convertie en loi le 16 février 2017, a répondu à cet objectif. La recapitalisation de précaution de MPS a été approuvé par la Commission le 4 juillet 2017[5], pour un montant de 8,1 milliards d'euros. L'Etat italien a augmenté sa participation au capital de la banque à hauteur de 3,9 milliards

d’euros d’une part, d’autre part 4,5 milliards d’obligations subordonnées de la banque ont été converties en actions. L’Etat devrait par ailleurs racheter 1,5 Md d’euros d’actions issues de la conversion forcée des obligations détenues par les particuliers (soit au total 5,4 milliards d’euros injectés par l’Etat, et une participation de 70 % au capital de MPS). Par ailleurs, MPS va céder 26,1 Mds d’euros de créances douteuses à un véhicule spécial de titrisation, et la banque sera restructurée.

Par ailleurs, les banques vénitiennes *Banca Popolare di Vicenza* et *Veneto banca* (15e et 16e banques du pays en termes de fonds propres) ont été mises en liquidation le 25 juin 2017, selon une procédure d’insolvabilité « nationale », en dehors du cadre prévu par la directive européenne BRRD[6]. La banque *Intesa Sanpaolo* a été sélectionnée pour reprendre, pour un euro symbolique, les actifs et passifs des deux banques, à l’exception de leurs créances douteuses et de leurs passifs subordonnés. L’Etat italien interviendra au capital d’*Intesa Sanpaolo* à hauteur de 4,8 milliards d’euros afin de maintenir ses ratios prudentiels inchangés et pourrait accorder jusqu’à 12 milliards d’euros de garanties publiques.

Ainsi, le secteur bancaire italien est en pleine recomposition et le processus d’apurement des créances douteuses est en cours. Cela étant, ce processus devrait prendre du temps ; or la BCE semble vouloir durcir les règles. Début octobre 2017, la BCE a dévoilé des propositions demandant aux banques de couvrir intégralement la portion non garantie des créances douteuses au bout de deux ans au plus tard, tandis que la portion sécurisée de ces créances devrait être couverte au bout de sept ans au plus tard. Ces propositions ne s’appliqueraient qu’aux nouvelles créances douteuses. Le parlement italien et le gouvernement italien ont réagi à ces annonces, mettant en garde contre le risque d’une crise du crédit. Même si, pour l’heure, il ne s’agit que de propositions, cela montre que l’apurement rapide des créances

douteuses en Italie doit être une priorité, et que le gouvernement doit garder ce cap.

Tableau. Italie : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2017				2018				2016	2017	2018	2019
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
PIB	0,5	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,2	0,3	1,1	1,5	1,2	0,9
PIB par habitant	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	1,0	1,2	0,9	0,7
Consommation des ménages	0,7	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	1,5	1,5	1,2	1,0
Consommation publique	0,4	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	0,8	0,1	-0,2
FBCF totale *dont :*	-2,2	1,1	3,0	0,5	0,4	0,3	0,3	0,4	3,0	3,2	3,0	1,3
productive	-7,2	3,6	8,2	0,6	0,5	0,4	0,4	0,3	7,1	6,6	6,4	1,3
logement	0,7	-0,3	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	2,8	1,8	0,7	0,6
Exportations de biens et services	1,8	0,1	1,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	2,6	5,1	2,9	2,3
Importations de biens et services	0,7	1,6	1,2	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	3,3	5,4	2,8	2,0
Contributions :												
Demande intérieure hors stocks	0,1	0,4	0,7	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	1,5	1,6	1,3	0,8
Variations de stocks	0,1	0,4	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	-0,1	-0,2	0,0
Commerce extérieur	0,3	-0,4	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,1	0,1
Prix à la consommation (IPCH)[1]	1,4	1,6	1,2	1,2	0,8	0,8	0,8	0,9	-0,1	1,0	0,5	1,0
Taux de chômage	11,6	11,2	11,2	11,1	11,0	10,9	10,9	10,8	11,7	11,3	10,9	10,8
Solde courant, en % de PIB									2,7	2,6	2,6	2,5
Solde public, en % de PIB									-2,5	-2,0	-1,5	-1,2
Dette publique, en % du PIB									132,8	132,3	131,1	129,9
Impulsion budgétaire, en points de PIB									0,3	0,3	0,1	0,1
PIB zone euro	0,6	0,7	0,6	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	1,8	2,4	1,9	1,6

1, Pour les trimestres, glissement annuel. Pour les années, moyenne annuelle.
Sources : ISTAT, calculs de l'auteur, prévision OFCE octobre 2017.

[1] Estimée selon un modèle avec ruptures de tendance, nous estimons la tendance de productivité à -1,0 % pour la période 2015-2019, en raison de l'enrichissement de la croissance en emplois.

[2] Cette hausse de la population active s'explique par un taux de participation des seniors (55-64 ans) en hausse, lié au recul de l'âge minimal de départ à la retraite. Il est également dû à une participation accrue des femmes au marché du travail, sous l'effet du *Jobs Act* (extension du congé de maternité, télétravail, mesures financières pour concilier vie professionnelle et familiale, budget de 100 millions d'euros

pour la création de services de garde d'enfants, …).

[3] La croissance de la productivité par tête dans l'emploi salarié marchand passerait de -0,7 % en 2017 à 0,3 % en 2018 et 0,6 % en 2019.

[4] Le décret-loi « *Salva Risparmio* » prévoit la création d'un fonds doté de 20 milliards d'euros pour soutenir le secteur bancaire. Il permet les recapitalisations de précaution de banques par l'Etat, fournit des garanties sur les nouvelles émissions de dette bancaire et permet d'obtenir des liquidités de la banque centrale dans le cadre de l'ELA (*Emergency Liquidity Assistance*). Il protège également les épargnants en prévoyant la possibilité du rachat par l'Etat des obligations subordonnées converties en actions préalablement à l'intervention publique.

[5] Parlement européen, The precautionary precaution of Monte dei Paschi di Sienna

[6] Pour davantage de détails, on pourra se reporter à la note de Thomas Humblot, Italie : liquidation de Veneto Banca et de Banca Popolare di Vicenza, juillet 2017

Italie et marché du travail : une embellie à nuancer

Par Céline Antonin

Depuis le début 2015, le retour de la croissance, la mise en œuvre de l'acte II du *Jobs Act* de Matteo Renzi, et la baisse des charges sur les entreprises, ont indéniablement contribué à l'embellie sur le front de l'emploi en Italie. Le dynamisme

des créations d'emplois, notamment en CDI et la hausse de la population active, ont pu donner le sentiment que la libéralisation (partielle) avait résolu les faiblesses structurelles du marché du travail. Pourtant, au premier semestre 2016, les créations d'emplois en CDI se sont très fortement taries et c'est désormais l'augmentation des CDD et contrats indépendants qui contribue à la croissance de l'emploi. Par ailleurs, la productivité du travail a stagné avec un enrichissement de la croissance en emplois, en particulier dans le secteur des services. Par conséquent, en l'absence d'autres mesures complémentaires pour résoudre les fragilités structurelles de l'Italie, l'embellie sur le marché du travail risque de ne pas durer.

Un bref rappel des mesures récentes sur le marché du travail

Le *Jobs Act* s'inscrit dans la continuité d'une série de mesures récentes, mises en place depuis 2012, destinées à flexibiliser le marché du travail (voir C. Antonin, le Jobs Act de Matteo Renzi : un optimisme très mesuré). Dans son acte I, le *Jobs Act* a permis d'allonger la durée des CDD de 12 à 36 mois, en supprimant les périodes de carence et en autorisant un renouvellement plus important, tout en limitant la proportion de CDD conclus au sein d'une entreprise. Dans son acte II, il a introduit une nouvelle forme de contrat à durée indéterminée, à protection croissante, comportant des indemnités de licenciement croissantes avec l'ancienneté. Par ailleurs, il a supprimé l'usage abusif des contrats de collaboration, contrats précaires souvent utilisés pour dissimuler des relations de travail salarié. Ces contrats devaient être transformés en contrats de travail salarié à partir du 1er janvier 2016 (1er janvier 2017 pour les administrations publiques).

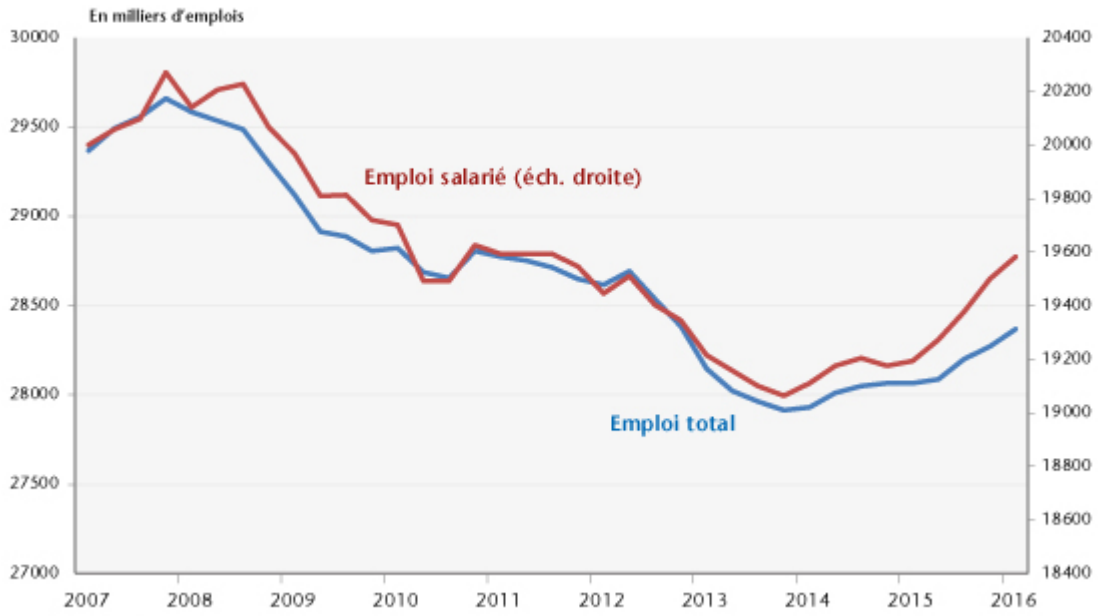
Par ailleurs, l'Italie a fait le pari de la baisse de la fiscalité sur le travail : en 2015, la part salariale de l'IRAP (impôt régional sur les activités productives) pour les

personnes employées en CDI a été supprimée. Surtout, la Loi de finances pour 2015 a supprimé les cotisations sociales pendant 3 ans sur les nouveaux contrats CDI à protection croissante, dans la limite de 8 060 euros par an pour les nouveaux embauchés entre le 1er janvier et le 31 décembre 2015 qui n'ont pas été employés en CDI dans les six mois précédents leur embauche, pour un coût budgétaire total de 1,8 milliard d'euros. Le dispositif a été reconduit, partiellement, en 2016 : les entreprises qui embaucheront sur les nouvelles formes de CDI en 2016 seront exonérées de 40 % des cotisations sociales pendant 2 ans, et le plafond d'exonération de cotisations est abaissé à 3250 euros par salarié.

Une forte augmentation du nombre d'emplois créés, mais une stagnation des créations d'emplois en CDI en 2016…

Depuis le début de l'année 2015, le nombre d'emplois a fortement progressé en Italie (graphique 1), même si on est loin d'avoir retrouvé le niveau d'avant-crise : entre le premier trimestre 2015 et le premier trimestre 2016, il a augmenté de 304 000 (+391 000 pour l'emploi salarié).

Graphique 1. Emploi salarié et emploi total en stock



Source : Istat.

Si l’on regarde plus en détail (tableau 1), on constate une différence majeure entre 2015 et le premier semestre 2016: le nombre de nouveaux CDI a explosé en 2015 (+281 000 entre janvier et décembre 2015), avant de se tarir au premier semestre 2016 (-18 000 entre janvier et juin 2016). En 2015, le spectaculaire accroissement du nombre de CDI s’explique en partie par la substitution des emplois permanents à garantie progressive aux emplois précaires. Ainsi, sur les 2,0 millions de CDI créés en 2015, on dénombrait 1,4 million de nouveaux CDI et 575 000 de contrats à durée déterminée transformés en CDI (source : INPS). 60,8 % de ces nouveaux contrats ont bénéficié de l’exonération des cotisations sociales. En revanche, depuis le début 2016, le nombre de nouveaux CDI a chuté de 33 % au premier semestre 2016 par rapport au premier semestre 2015, sous l’effet d’une création moindre de CDI *ex nihilo* et une forte baisse des transformations de CDD en CDI (-37 %). En revanche, on note une forte hausse du nombre d’indépendants en 2016, après deux années consécutives de baisse.

Tableau 1. Créations d’emplois par catégories, en flux

En milliers d’emplois

	Jan-Déc 2015	Jan-Juin 2015	Jan-Juin 2016
Emploi salarié	316	194	61
en CDI	281	143	-18
en CDD	35	51	79
Indépendants	-135	-80	126
Emploi total	181	114	187

Source : Istat, calculs de l’auteur.

Ainsi, l’engouement pour les CDI a surtout eu lieu en 2015, avant de s’étioler en 2016. L’une des explications en est la suivante : **la baisse des cotisations sociales sur les nouvelles embauches en CDI aurait eu un impact plus fort que le *Jobs Act* lui-même.** En effet, les baisses de charges ne concernaient que les contrats conclus sur 2015. Elles ont été reconduites pour 2016, mais de façon beaucoup plus limitée

(deux ans contre trois, avec un plafond d'exonération des cotisations sociales divisé par plus de deux), ce qui peut expliquer un moindre engouement. D'ailleurs, on observe un effet d'anticipation pour le mois de décembre 2015 (tableau 2), avec une très forte hausse du nombre de CDI totalement exonérés (leur nombre est multiplié par près de 4 par rapport à la moyenne des onze mois précédents). Au premier semestre 2016, il y a en moyenne 42 000 embauches par mois qui ont bénéficié de cette exonération contributive de deux ans, soit 31 % du total des embauches en CDI[1], contre 128 000 en 2015 (en prenant en compte le mois de décembre). En 2015, les contrats exonérés avaient représenté 61 % du total.

Tableau 2. Nouveaux CDI par catégorie (exonérés de cotisations ou pas)

En moyenne mensuelle

	Moyenne Janv-Nov 2015	Déc. 2015	Moyenne Janv-Juin 2016
Nouveaux CDI exonérés (a)	78 324	248 919	32 802
Transformations des CDD en CDI exonérés (b)	27 921	130 324	9 205
Total CDI exonérés (a+b)	106 245	379 243	42 008
Total CDI créés	186 495	450 186	133 532
% CDI exonérés sur le total CDI	57 %	84 %	31 %

Note : Le mois de décembre a été considéré à part en raison de la forte hausse du nombre de CDI signés pendant cette période.
Source : INPS, calculs de l'auteur.

…mais stagnation du nombre de chômeurs à cause du dynamisme de la population active…

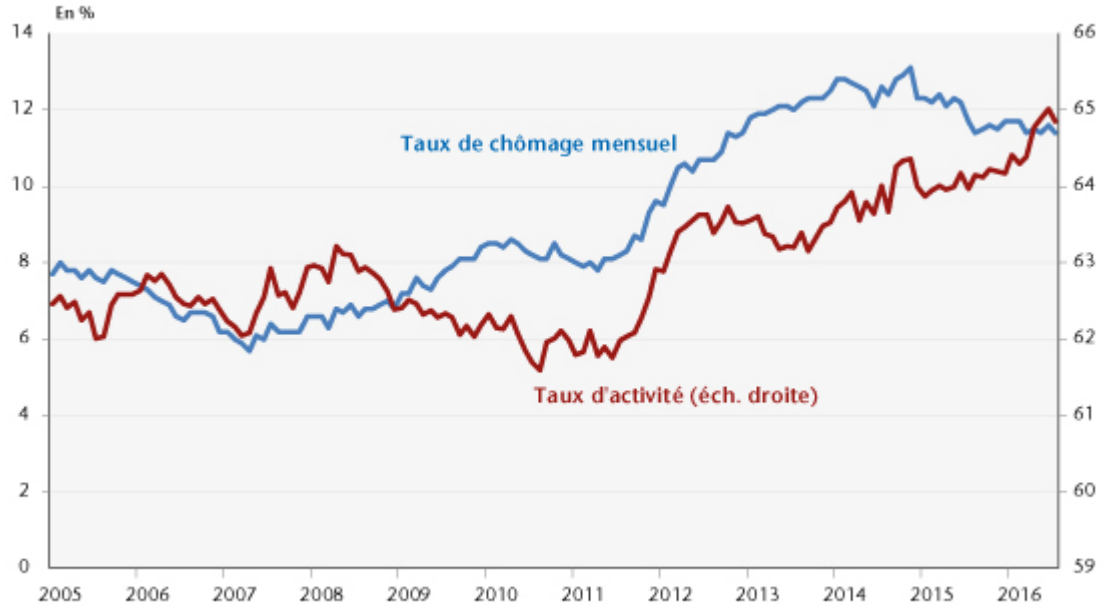
Malgré un marché de l'emploi dynamique, le chômage stagne en Italie depuis la mi-2015, au taux de 11,6 % (graphique 2). Ce paradoxe s'explique par la hausse de la population active : entre juillet 2015 et juillet 2016, la population active s'est enrichie de 307 000 personnes. Plusieurs phénomènes en sont à l'origine :

1. La réforme des retraites qui entraîne un maintien des seniors dans l'emploi ;
2. un effet de flexion : avec le retour de la croissance et l'embellie sur le marché du travail, les travailleurs

découragés décident de revenir sur le marché du travail ;

3. l'immigration : le solde migratoire positif a une influence sur le marché du travail. Ainsi, la part des étrangers dans la population active italienne est passée de 10,7 % à 11,1 % entre le premier trimestre 2014 et le premier trimestre 2016.

Graphique 2. Taux de chômage et taux d'activité, 2005-juin 2016



Source : Istat.

En conclusion, même si cela ne transparaît pas dans les chiffres du chômage, l'amélioration du marché du travail italien est incontestable, avec de nombreuses créations d'emploi et une hausse marquée de la population active. Cette embellie sur le marché du travail n'est pas seulement imputable au *Jobs Act*, elle est le fruit de trois facteurs combinés : 1) le retour de la croissance depuis 2015, sous l'effet de la politique ultra-accommodante de la BCE, d'une moindre austérité budgétaire et de la baisse des prix du pétrole ; 2) la baisse de la fiscalité sur le travail mise en place en 2015, et reconduite partiellement en 2016 ; 3) la mise en place du *Jobs Act*. Au vu du tableau 2, on peut d'ailleurs supposer que l'effet de la baisse des charges

sociales sur les entreprises a eu un effet plus fort que le *Jobs Act* lui-même.

Après l'embellie de 2015, les chiffres du premier semestre 2016 invitent à la prudence. Le tarissement des créations d'emplois en CDI en 2016 montre que la réforme Renzi n'a pas résolu le problème de fond, à savoir les faiblesses structurelles du marché du travail italien, notamment la productivité du travail. Pour retrouver de la croissance et de l'emploi, l'Italie doit donc véritablement s'attaquer aux réformes structurelles, et notamment la faiblesse de l'innovation, de la recherche et développement, la faible compétitivité ou encore la sous-capitalisation de ses PME.

[1] y compris les transformations de CDD en CDI

Le Jobs Act de Matteo Renzi : un optimisme très mesuré

par Céline Antonin

A l'heure où le débat sur la réforme du marché du travail cristallise les passions en France, l'Italie tire quant à elle les premiers enseignements de la réforme mise en place il y a un an. Il faut dire que la réforme du marché du travail, baptisée *Jobs Act*, faisait partie des promesses de campagne de Matteo Renzi. Le marché du travail italien souffre en effet de faiblesses chroniques, notamment la segmentation, la dualité entre salariés protégés et non protégés, le fort taux de

chômage des jeunes, ou encore l'inadéquation des coûts à la productivité du travail. D'inspiration sociale-libérale, la réforme de Matteo Renzi prône la flexisécurité, avec l'introduction d'un nouveau contrat de travail à durée indéterminé et à protection croissante, une baisse des charges sociales sur les entreprises, et une meilleure indemnisation et un accompagnement des chômeurs. Le premier bilan est certes positif en termes de chômage et de créations d'emploi. Cela étant, il faut se garder de tout triomphalisme hâtif, car cette réforme intervient dans des circonstances particulièrement favorables avec le retour de la croissance, le *policy mix* accommodant, ou encore la stagnation de la population active.

Jobs Act à l'italienne : les points-clefs

Le *Jobs Act* n'est en réalité que le dernier né d'une série de mesures, adoptées depuis la Loi Fornero de 2012, visant à flexibiliser le marché du travail. L'acte I du *Jobs Act*, ou décret-loi Poletti (DL 34/2014), a été adopté le 12 mai 2014, mais est passé relativement inaperçu, car il ciblait essentiellement les CDD et l'apprentissage. Il permettait notamment d'allonger la durée des CDD de 12 à 36 mois, supprimait les périodes de carences et permettait un renouvellement plus important des CDD, tout en limitant la proportion de CDD conclus au sein d'une entreprise[1].

Le véritable changement est intervenu avec l'Acte II du *Jobs Act*, dont la loi d'habilitation a été adoptée par le Sénat italien le 10 décembre 2014. Les huit décrets d'application, adoptés au premier semestre 2015 comportent quatre points-clefs :

– La suppression de l'article 18 du Code du travail qui permettait une réintégration en cas de licenciement manifestement abusif : l'obligation de réintégration est remplacée par une obligation d'indemnisation plafonnée[2], mais la réintégration reste de mise en cas de licenciement

discriminatoire ;

– La création d'une nouvelle forme de contrat à durée indéterminée et à protection croissante, intermédiaire entre CDD et CDI : le licenciement est facilité pendant les trois premières années suivant l'embauche et des indemnités de licenciement croissantes avec l'ancienneté du salarié sont mises en place ;

– La suppression de l'usage abusif des contrats de collaboration[3], contrats précaires souvent utilisés pour dissimuler des relations de travail salarié, concernant environ 200 000 personnes. Ces contrats devront être transformés en contrats de travail salarié à partir du 1er janvier 2016 (1er janvier 2017 pour les administrations publiques), sauf pour quelques cas restreints ;

– La réforme de l'assurance chômage, avec une extension des dispositifs d'indemnisation. Ainsi, la durée d'indemnisation est portée à deux ans (contre 12 mois auparavant). Quant aux dispositifs d'indemnisation du chômage « technique », ils sont notamment étendus aux apprentis et entreprises de 5 à 15 salariés[4]. Une Agence Nationale pour l'Emploi (ANPAL) avec l'introduction d'un guichet unique, permettant d'articuler la formation et l'emploi, a également été créée.

Notons que seules les mesures relatives à l'expérimentation d'un salaire horaire minimum[5], qui figurent dans la loi d'habilitation de décembre 2014, n'ont pas été abordées.

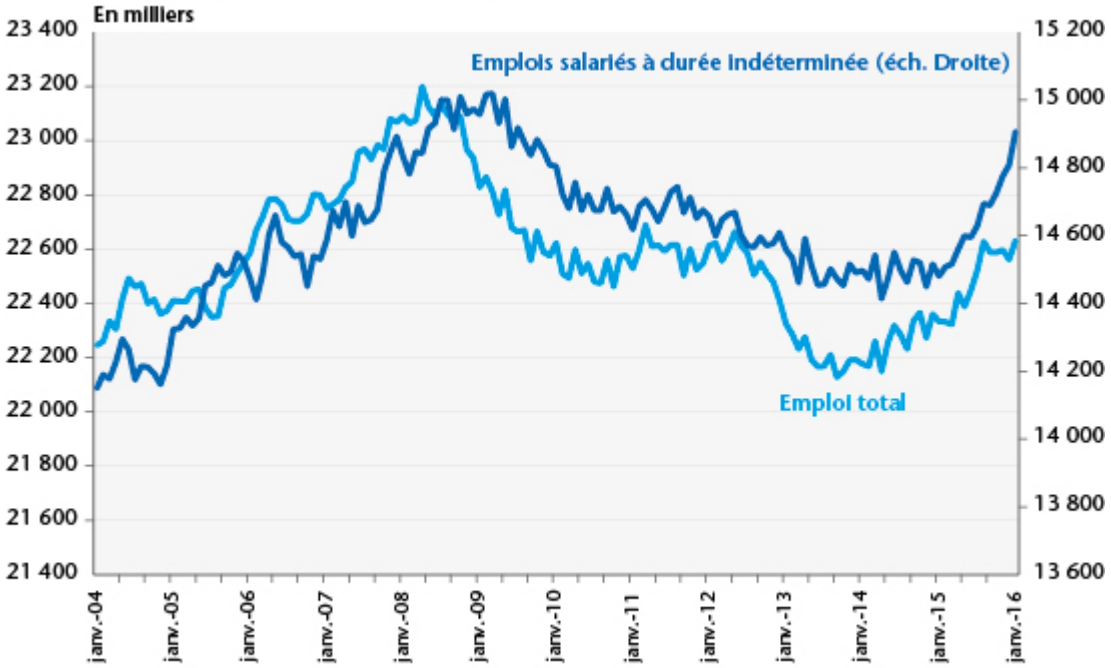
Parallèlement au *Jobs Act*, l'Italie a fait le pari de la baisse de la fiscalité sur le travail : en 2015, la part salariale de l'IRAP (équivalent de la taxe professionnelle) pour les personnes employées en CDI a été supprimée, réduisant d'un tiers environ le montant de l'IRAP. Surtout, la Loi de finances pour 2015 supprime les cotisations sociales pendant 3 ans sur les nouveaux contrats CDI à protection croissante, dans la limite de 8 060 euros par an pour les nouveaux

embauchés entre le 1er janvier et le 31 décembre 2015 qui n'ont pas été employés en CDI dans les six mois précédents leur embauche. Cette mesure devrait coûter 3,5 Mds d'euros d'ici 2018. La mesure a été prolongée en 2016 : les entreprises qui embaucheront sur les nouvelles formes de CDI en 2016 seront exonérées de 40 % des cotisations sociales pendant 2 ans.

Une forte progression de l'emploi et une baisse du taux de chômage

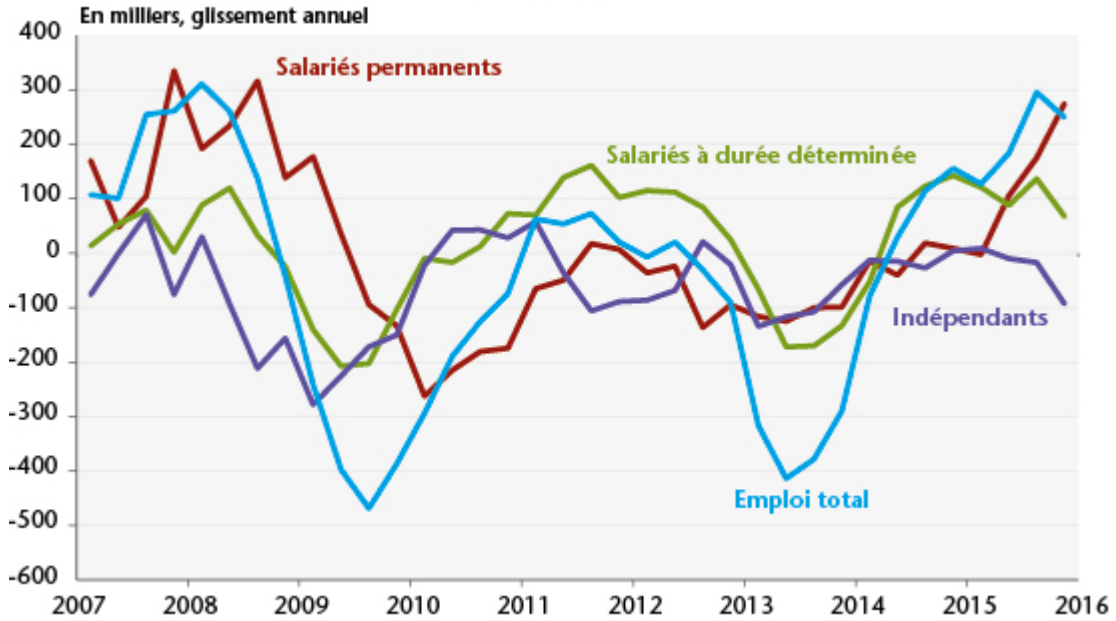
Depuis le début de l'année 2015, on observe une forte progression de l'emploi, en particulier l'emploi à durée indéterminée : entre janvier 2015 et janvier 2016, le nombre d'actifs occupés a augmenté de 229 000, avec une progression forte du nombre de salariés (+377 000) et un recul du nombre d'indépendants (-148 000). Parmi les salariés, on note une progression forte du nombre de CDI (+328 000). Ainsi, le nombre de salariés en CDI est revenu à 22,6 millions, aux niveaux de 2009 (graphique 1) ; quant à l'emploi total, s'il ne revient pas encore à son niveau d'avant-crise, la baisse de 2012-2014 est annulée. En revanche, le rythme annuel des créations d'emploi a retrouvé son niveau d'avant-crise, avec une progression de l'ordre de 250 000 par an (graphique 2).

Graphique 1. Nombre d'emplois (total et CDI), 2004-janvier 2016



Sources : Istat, calculs de l'auteur.

Graphique 2. Évolution annuelle du nombre d'emplois par type de contrat, T1 2007-T4 2015



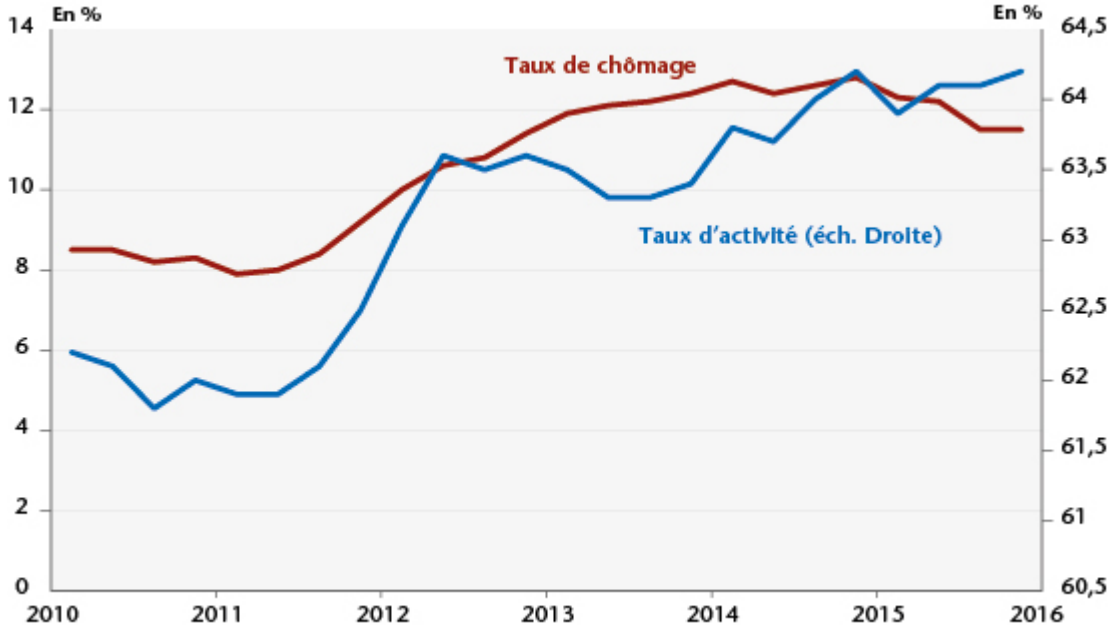
Sources : Istat, calculs de l'auteur.

Outre les nouvelles embauches en CDI, le *Jobs Act* a conduit à substituer des emplois permanents à garantie progressive aux emplois précaires. Ainsi, 5,4 millions de nouveaux emplois ont été créés en 2015[6] (+11% par rapport à 2014), principalement à durée indéterminée. Sur les 2,4 millions de CDI créés, on

dénombre 1,9 million de nouveaux CDI et 500 000 de contrats à durée déterminée transformés en CDI (dont 85 000 contrats d'apprentissage), en forte hausse par rapport à 2014. On constate également une baisse des contrats de collaboration (-45 % entre le troisième trimestre 2014 et le troisième trimestre 2015) et des contrats d'apprentissage (-24,6 %). Signalons également l'augmentation de 4,3 % du nombre de démissions et la réduction de 6,9 % des licenciements.

Cette progression de l'emploi a pour corollaire une baisse marquée du taux de chômage (graphique 3), qui atteint 11,4 % au dernier trimestre 2015 (contre 12,8 % un an auparavant). Cela étant, la baisse du chômage s'explique également par une stagnation de la population active en 2015, à l'inverse des années précédentes marquées par la réforme des retraites.

Graphique 3. Taux de chômage et taux d'activité, 2010-2015



Sources : Istat, calculs de l'auteur.

Des incertitudes demeurent

Matteo Renzi semble avoir gagné son pari. Pourtant, il ne faut pas sur-interpréter cette baisse du chômage. En effet, plusieurs facteurs positifs ont indéniablement contribué à

amplifier le phénomène.

On peut tout d'abord relever un effet d'aubaine lié à l'annonce des exonérations de cotisations sociales pour l'embauche en nouveau contrat à durée indéterminée, qui a conduit certaines entreprises à repousser les embauches prévues en 2014 à 2015 (ce qui a eu pour conséquence une hausse du chômage fin 2014). Par ailleurs, une partie de la baisse du chômage est liée à l'effet de substitution des contrats précaires de courte durée par les nouveaux CDI à protection croissante (voir *supra*). Reste à savoir si les nouvelles flexibilités permises par ces nouveaux contrats seront utilisées dans les trois années qui viennent, et si les ruptures de contrat seront plus nombreuses.

En outre, la stagnation de la population active (graphique 3) a largement amplifié le mouvement de baisse du chômage. Avec l'embellie observée sur le marché de l'emploi, nous anticipons, dans le futur, que la hausse de la population active, amorcée au dernier trimestre de 2015, va se poursuivre en raison d'un effet de flexion[7], qui viendrait amortir l'effet de la création d'emplois en 2016 et 2017.

Par ailleurs, le *Job Act* a été adopté dans un contexte de sortie de récession, avec une reprise certes molle (+0,6 % de croissance en 2015), mais néanmoins au-dessus du potentiel de croissance[8]. Le relâchement de la contrainte budgétaire a eu un effet de relance en 2015, qui peut expliquer en partie le reflux du chômage. Quant aux conditions monétaires, elles sont particulièrement favorables, l'Italie étant l'un des principaux bénéficiaires de l'assouplissement quantitatif mis en œuvre par la BCE.

Ces réserves ayant été émises, il est néanmoins indéniable que la baisse des cotisations a eu un impact positif. Le rapport de l'Institut National de Prévoyance Sociale (INPS) de février 2016 montre que sur les 2,4 millions de ces nouveaux CDI créés en 2015, 1,4 million ont bénéficié des exonérations de

cotisations employeurs, soit quasiment deux nouveaux CDI sur trois. Par ailleurs, la baisse des contrats précaires au profit de contrats à durée indéterminée, même s'ils sont moins protégés qu'avant, est plutôt un signe encourageant pour l'accès à l'emploi pérenne de populations qui en étaient traditionnellement éloignées (indépendants, contrats de collaboration).

Le principal regret que l'on peut avoir face à cette réforme est l'absence d'un volet dédié explicitement à la formation professionnelle, alors que c'est l'un des principaux points faibles du marché du travail italien. Au sein de l'UE, le pays détient le triste record du nombre de jeunes (15-24 ans) qui ne sont ni en emploi, ni à l'école, ni en formation. Par ailleurs, la formation de la main-d'œuvre est insuffisante et l'investissement en recherche et développement est faible, ce qui se traduit par une faible productivité. Il est légitime de vouloir agir sur le coût du travail et la dualité du marché du travail, mais cela ne peut suffire à résoudre la question de la productivité et de l'inadéquation de la main-d'œuvre. Par conséquent, Matteo Renzi serait bien inspiré de prévoir un acte III de la réforme de l'emploi pour enfin sortir le pays de la stagnation.

[1] voir C. Antonin, Réforme du marché du travail en Italie : Matteo Renzi au pied du mur, *Note de l'OFCE n°48.*

[2] L'indemnité économique est déterminée par un barème en fonction de l'ancienneté du salarié. Elle équivaut à deux mois du dernier salaire par année d'ancienneté, pour un total qui ne peut être inférieur à 4 mois de salaire et plafonné à 24 mensualités.

[3] *« Statut intermédiaire entre salariat et travail indépendant, destiné à des travailleurs non soumis à un lien de subordination mais « coordonnés » avec l'entreprise et*

créateur de certains droits sociaux. Il s'agit de travailleurs indépendants mais qui, dans les faits, dépendent d'une seule entreprise cliente (qui exerce des pouvoirs de direction limités, par exemple en matière d'organisation du travail et de temps de travail)», E. Prouet, Contrat de travail, les réformes italiennes, France Stratégie, *La Note d'Analyse*, n°30, mai 2015.

[4] D'autres mesures concernant le chômage technique sont également prévues, notamment le fait que le chômage technique d'un salarié ne peut dépasser 80 % du total des heures travaillées. En outre, la durée maximale pendant laquelle une entreprise peut avoir recours au chômage technique est au maximum de 24 mois sur cinq années glissantes.

[5] Il n'y a pas de salaire minimum généralisé en Italie, mais des salaires minima fixés au niveau des branches, comme c'était le cas en Allemagne avant 2015.

[6] Ce chiffre de 5,4 millions représente les créations brutes d'emploi, tous types d'emplois confondus (en cumulant notamment tous les CDD à très court terme), et sans tenir compte des destructions d'emplois. Si l'on considère le chiffre des créations nettes d'emploi, on retient le chiffre de 229 000 entre janvier 2015 et janvier 2016.

[7] Quand le chômage augmente, les personnes en âge de travailler sont découragées de se présenter sur le marché du travail. À l'inverse, lorsque l'emploi redémarre, certains sont incités à revenir sur le marché du travail, ce qui ralentit la baisse du chômage ; c'est ce phénomène que l'on appelle l'effet de flexion.

[8] « La croissance tendancielle de productivité du travail est faible en Italie ; par conséquent, la croissance de la production permet de créer davantage d'emplois en Italie qu'en France par exemple, où la productivité du travail est plus forte ».

Les comportements d'investissement dans la crise : une analyse comparée des principales économies avancées

Par Bruno Ducoudré, Mathieu Plane et Sébastien Villemot

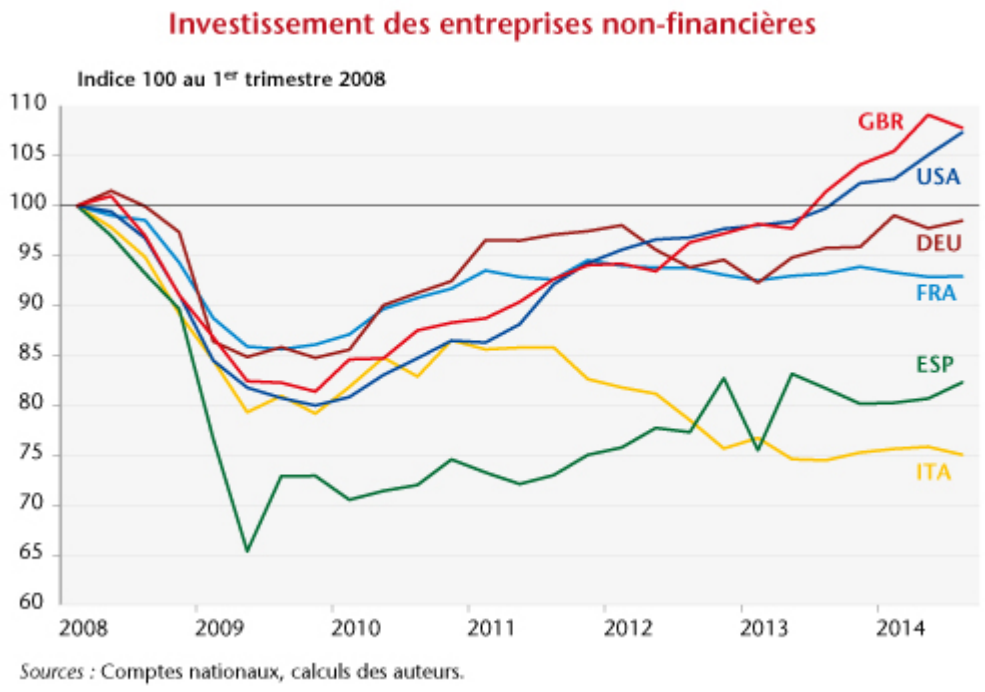
Ce texte renvoie à l'étude spéciale « Équations d'investissement : une comparaison internationale dans la crise » qui accompagne les Perspectives 2015-2016 pour la zone euro et le reste du monde.

L'effondrement de la croissance consécutif à la crise des *subprime* fin 2008 s'est traduit par une chute de l'investissement des entreprises, la plus importante depuis la Seconde Guerre mondiale dans les économies avancées. Les plans de relance et les politiques monétaires accommodantes mises en œuvre en 2009-2010 ont toutefois permis de stopper l'effondrement de la demande ; et l'investissement des entreprises s'est redressé de façon significative dans tous les pays jusqu'à la fin 2011. Mais depuis 2011, l'investissement a été marqué par des dynamiques très différenciées selon les pays, en témoignent les écarts entre d'un côté les Etats-Unis et le Royaume-Uni et de l'autre les pays de la zone euro, en particulier l'Italie et l'Espagne. Fin 2014, l'investissement des entreprises se situait encore 27 % en-dessous de son pic d'avant-crise en Italie, 23 % en Espagne, 7 % en France et 3 % en Allemagne. Aux États-Unis et au Royaume-Uni, l'investissement des entreprises était

respectivement 7 % et 5 % au-dessus de son pic d'avant-crise (cf. graphique).

En estimant des équations d'investissement pour six grands pays (Allemagne, France, Italie, Espagne, Royaume-Uni et Etats-Unis), notre étude vise à expliquer les mouvements de l'investissement sur longue période, en portant une attention toute particulière à la crise. Les résultats montrent que les déterminants traditionnels de l'investissement des entreprises – le coût du capital, le taux de profit, le taux d'utilisation des capacités de production et l'activité attendue par les entreprises – permettent de capter les principales évolutions de l'investissement pour chacun des pays au cours des dernières décennies, y compris depuis 2008.

Ainsi, depuis le début de la crise, les différences en matière de choix fiscaux, la mise en place de politiques budgétaires plus ou moins restrictives et la pratique de politiques monétaires plus ou moins expansives ont conduit à des dynamiques d'activité, de coût réel du capital ou de taux de profit différentes selon les pays qui expliquent aujourd'hui les disparités observées sur l'investissement des entreprises.



Réforme du marché du travail en Italie : Matteo Renzi au pied du mur

Par Céline Antonin

Alors que Matteo Renzi avait bénéficié d'un relatif « état de grâce » depuis son élection en février 2014, le vote de la réforme contestée sur le marché du travail (le *Jobs Act*) par le Sénat, début décembre, a donné lieu à un mouvement de grève générale, une première depuis son arrivée au pouvoir. Est-ce la fin de la lune de miel entre Matteo Renzi et le peuple italien ? Certes, alors que son arrivée au pouvoir avait suscité une vague d'espoir, le premier bilan est décevant. Les réformes passent mal alors même que l'Italie connaît sa troisième année consécutive de récession (-0,2 % de croissance prévue pour 2014) et qu'elle doit affronter les critiques de la Commission européenne sur son incapacité à réduire son déficit structurel. Cette réforme, d'inspiration libérale, vise à introduire un régime de flexi-sécurité. La mesure qui cristallise toutes les passions est la suppression de l'article 18 du Code du travail, permettant la réintégration en cas de licenciement abusif.

Dans la dernière *Note de l'OFCE* (n° 48, 16 décembre 2014) nous étudions la réforme du marché du travail en cours en Italie, un enjeu de taille en raison de la segmentation du marché du travail, du taux de chômage des jeunes élevé et de l'inadéquation des coûts à la productivité du travail. Pour légitime qu'elle soit, la réforme du *Jobs Act* semble trop partielle pour pouvoir produire de véritables effets. A court

terme, la priorité de l'Italie doit être mise sur l'investissement. Seule la poursuite d'une politique monétaire expansionniste, la poursuite de l'Union bancaire et une politique d'investissement public ambitieuse pourront permettre au pays de normaliser l'accès au financement bancaire et de retrouver de la croissance. Une fois ces conditions réunies se pose la question d'une réforme structurelle du marché du travail ; cette réforme doit être couplée avec celle du marché des produits pour permettre à l'Italie de restaurer sa productivité et d'améliorer durablement sa croissance potentielle.

L'austérité sans fin ou comment l'Italie se retrouve piégée par les règles européennes ?

par Raul Sampognaro

Si le budget présenté par la France est en net décalage vis-à-vis des règles de la gouvernance budgétaire de la zone euro (voir sur ce sujet les posts récents d'Henri Sterdyniak et de Xavier Timbeau), l'Italie est aussi sur la sellette. Toutefois, les situations française et italienne ne sont pas directement comparables et le cas de l'Italie pourrait s'avérer autrement plus contraignant que celui de la France, reflétant à nouveau les effets pervers de la nouvelle gouvernance européenne. Si, contrairement à la France, l'Italie n'est plus en PDE (Procédure de déficit excessif) puisque, depuis 2012, son déficit budgétaire se situe au seuil

de 3 %, elle reste, dans le cadre du volet préventif du Pacte, sous surveillance renforcée au regard du critère de la dette. Sa dette de 127 points de PIB est très largement au-dessus du niveau de 60 % retenu par les règles européennes et, selon son Objectif de Moyen Terme (OMT), l'Italie doit revenir à un déficit proche de l'équilibre.

Alors que le déficit budgétaire français pour 2015 serait le plus élevé de l'ensemble de la zone euro (hors pays sous programme[1]), depuis les dernières annonces du 28 octobre, l'Italie affiche un déficit de 2,6 %, ce qui ne devrait pas déclencher une nouvelle procédure de déficit excessif (PDE). Toutefois, le volet préventif du Pacte contraint l'Italie sur l'évolution de son solde structurel :

– (i) au titre de la *convergence vers l'OMT*, l'Italie doit assurer un ajustement structurel de 0,5 point par an pendant 3 ans (*i. e.* réduire son déficit structurel de 0,5 point par an)

– (ii) si le déficit structurel défini dans l'OMT n'est pas suffisant pour atteindre un niveau de dette publique de 60 % à horizon de 20 ans, le pays doit fournir un effort supplémentaire au titre du *critère de dette*. Or, selon les dernières prévisions de la Commission, l'Italie doit fournir un effort structurel moyen annuel de 0,7 point en 2014 et 2015.

Or, le gouvernement table sur une *dégradation* du solde structurel de 0,3 point en 2014 qui serait suivie d'une *amélioration* de 0,4 point pour l'année 2015.

Ainsi, alors que selon la Commission les traités demandent à l'Italie un effort cumulé de 1,4 point au cours des années 2014 et 2015 (le gouvernement italien estime quant à lui que cet effort devrait plutôt être de 0,9 point), l'Italie annonce une *amélioration* de son solde structurel de 0,1 point pendant

la période, soit un écart de 1,3 point avec celui demandé par la Commission. De ce point de vue, l'Italie s'écarte donc encore plus des exigences européennes que la France et devra se justifier sur l'absence d'ajustement structurel. Par ailleurs, l'Italie ne devrait pas atteindre son OMT en 2015 alors que le Conseil avait recommandé, à l'issue du semestre européen en juillet 2014, de conserver la cible de 2015.

L'Italie est le premier pays à être contraint par le *critère de dette* et sert de laboratoire à l'application des règles, en démontrant certains de leurs effets pervers. En effet, l'ajustement requis au titre du *critère de dette* évolue en fonction de plusieurs paramètres, dont certains n'étaient pas prévus par le législateur lui-même. Par exemple, le montant de l'ajustement dépend d'une prévision du ratio Dette nominale/PIB nominal à l'issue de la phase de transition. Or, la baisse des prix actuellement en cours en Italie réduit la prévision de PIB nominal pour les trois prochaines années, sans aucun changement de politique budgétaire. Ainsi, le critère de dette se durcit mécaniquement sans aucune action du gouvernement, augmentant sans fin le besoin d'ajustement structurel au fur et à mesure que les nouveaux ajustements induisent plus de déflation. De plus, les procédures pour constater les déviations par rapport au critère de dette sont plus lentes car le contrôle s'effectue essentiellement *ex-post* sur la base des déviations cumulées observées sur deux ans. Toutefois, l'ampleur de la déviation annoncée par le gouvernement italien pourrait déclencher des procédures dès le contrôle *ex ante.* Rappelons cependant que, contrairement à la France, l'Italie n'est pas actuellement en procédure. Celle-ci devrait donc être ouverte avant d'envisager que des sanctions soient requises à l'encontre de l'Italie. Cette étape préalable et nécessaire donne du temps au gouvernement italien pour prendre les mesures adéquates ou pour justifier les dérives à l'OMT.

Par ailleurs, le volet préventif prévoit plus de possibilités

de dérive que le volet correctif de la PDE. En plus de la clause de situation économique exceptionnellement défavorable, l'Italie peut arguer de réformes structurelles majeures qui permettraient d'améliorer la soutenabilité future de la dette. Ce dernier argument qui est aussi mobilisé par le gouvernement français n'est pas prévu dans le texte de la PDE (la Commission pourrait accepter un peu de flexibilité). Ici, cependant, le gouvernement Renzi capitalise sa réputation de réformateur bien supérieure à celle du gouvernement français.

Les deux gouvernements ont demandé l'application de la clause de situation économique défavorable pour pouvoir rompre leurs engagements. La Commission pourrait être plus sensible à la demande italienne parce que sa situation économique est dégradée : l'Italie cumule trois ans de baisse de son PIB, et celle-ci s'est poursuivie au 1er semestre 2014. Le PIB reste 9 points en dessous de son pic d'avant-crise alors qu'en France il est supérieur d'un point. Les derniers indicateurs d'enquêtes, comme de production industrielle ne laissent pas augurer d'une reprise à court terme. Enfin, l'Italie est en déflation.

En résumant, si l'écart italien semble plus important que celui de la France, le cas italien pourrait bénéficier d'une plus grande indulgence. Les procédures appliquées à chacun des deux pays diffèrent et donnent plus de temps à l'Italie avant que d'éventuelles sanctions puissent être appliquées. La volonté réformatrice italienne pourrait être mieux appréciée par la Commission que celle de la France. Enfin, ce qui est le plus important dans la discussion, la situation économique italienne est nettement plus grave, en récession ininterrompue depuis l'été 2011 et avec des prix en baisse.

Mais, dans un cas comme dans l'autre, le pacte renforcé, qu'il soit correctif ou préventif implique des ajustements structurels sans fin. L'Italie nous montre que la sortie de la procédure de déficit excessif demande de continuer encore les

efforts, au nom du critère de dette. Si la France sort en 2017 de la PDE, sa dette sera selon les prévisions du gouvernement de l'ordre de 100 % du PIB. Elle devra alors continuer un ajustement toujours supérieur à 0,5 %. La confirmation de la déflation rendra les règles du pacte encore plus récessives et absurdes. Parce qu'au final, le pacte budgétaire qui devait préserver l'euro en chassant les passagers clandestins pourrait aboutir à le faire éclater par la récession à durée indéterminée.

---

[1] La Grèce, l'Irlande et le Portugal ont bénéficié d'une aide européenne et ont à ce titre fait l'objet d'une surveillance conjointe de la BCE, du FMI et de l'Union européenne. L'Irlande et le Portugal sont désormais sortis de leur plan de sauvetage.

Les 35 heures ont-elles réellement "plombé" l'économie française ?

par Eric Heyer

Les lois Aubry, dites « 35 heures », mises en place en France entre 1998 et 2002, ont-elles, comme le laisse entendre le dernier rapport de l'OCDE, réellement détérioré la compétitivité des entreprises françaises et engendré des destructions d'emplois ? La France a-t-elle enregistré depuis cette réforme un recul de ses performances économiques par

rapport à ses partenaires européens ? Les finances publiques ont-elles été « plombées » par ces lois ?

L’examen de notre histoire macroéconomique récente, couplé à des comparaisons internationales, fournit assurément quelques éléments de réponse à ces questions.

Des performances macroéconomiques record dans le secteur privé entre 1998 et 2002…

Au cours des trente dernières années, en excluant de l’analyse la Grande Récession récente, l’activité dans le secteur privé en France a crû en moyenne de 2,1 % par an. Depuis la mise en place des 35 heures, loin de s’effondrer, la croissance d’activité dans ce secteur s’est au contraire fortement accélérée, passant de 1,8 % avant 1997 à 2,6 % après, connaissant même un pic au cours de la période de mise en place et d’instauration des 35 heures (2,9 % en moyenne annuelle, tableau 1). Par ailleurs, il est à noter que dans le top 5 des meilleures années enregistrées par le secteur marchand français au cours des 30 dernières années, 3 se situent dans la période 1998-2002 si l’on retient comme critère la croissance du PIB et 4 si le critère retenu est celui des créations d’emplois.

Le contexte économique mondial explique une partie de ces bonnes performances, mais une partie seulement : la demande étrangère adressée à la France a certes été plus dynamique après 1997 qu’avant, mais cette accélération ne s’est pas démentie après 2002 et, par conséquent, ne peut être un élément explicatif des meilleures performances enregistrées entre 1998 et 2002 (tableau 1).

Tableau 1. Impact macroéconomique des 35 heures dans le secteur marchand

Taux de croissance, en % (sauf mention contraire), moyenne annuelle

		1980-2007	1980-1997	1998-2007	1997-2002	2003-2007
A	Valeur ajoutée	2,1	1,8	2,6	2,9	2,2
B	Productivité horaire	1,8	1,8	1,8	2,1	1,5
C	Productivité par tête travailleur	1,1	1,1	1,2	0,8	1,6
A-C	Emploi…	0,9	0,7	1,4	2,0	0,7
B-C	… lié à la durée du travail	0,6	0,6	0,6	1,2	0,0
	En milliers sur la période analysée					
	Créations d'emploi…	5 374	2 335	3 040	2 247	793
D	Salaire brut*	4,3	5,1	2,9	2,7	3,0
E	Prix à la consommation	3,7	4,7	2,0	2,1	2,1
D-E	Salaire brut réel*	0,6	0,4	0,8	0,6	1,0
D-E-C	Coût salarial unitaire*	-0,6	-0,7	-0,4	-0,2	-0,6
	Demande mondiale adressée à la France	5,7	5,0	6,9	6,2	7,6

* par tête

Source : INSEE.

… et supérieures à celles de nos partenaires européens

Depuis la mise en place des 35 heures, les performances françaises sont supérieures à celles enregistrées dans le reste de la zone euro et notamment chez nos deux principaux partenaires, l'Allemagne et l'Italie, Ainsi, durant la décennie 1998-2007, en moyenne annuelle, la croissance française a été supérieure de 1 point à celle de l'Italie et de 0,8 point à celle de l'Allemagne (tableau 2).

Au cours de cette période, les entreprises et les ménages français ont dépensé plus que leurs homologues allemands ou italiens. En progressant de 0,8 % en moyenne annuelle, les dépenses d'investissement des entreprises ont été plus dynamiques en France qu'en Allemagne (0,3 %) et en Italie (0,5 %). Quant aux ménages, leur consommation a progressé en moyenne annuelle de 1,4 % en France contre respectivement 0,4 % en Allemagne et 0,9 % en Italie. De plus, il est à noter que le maintien d'une plus forte consommation en France ne résulte pas du comportement d'épargne des ménages. Le taux d'épargne y

est non seulement plus élevé qu'ailleurs en Europe mais il a également plus augmenté depuis 1998, Cette bonne tenue de la consommation française résulte d'un plus fort dynamisme des créations d'emplois au cours de cette période dans l'hexagone et notamment lorsqu'on les compare à celles enregistrées outre-Rhin (tableau 2).

Tableau 2. Les principales grandeurs macroéconomiques : une comparaison avec nos principaux partenaires

En %, en moyenne annuelle

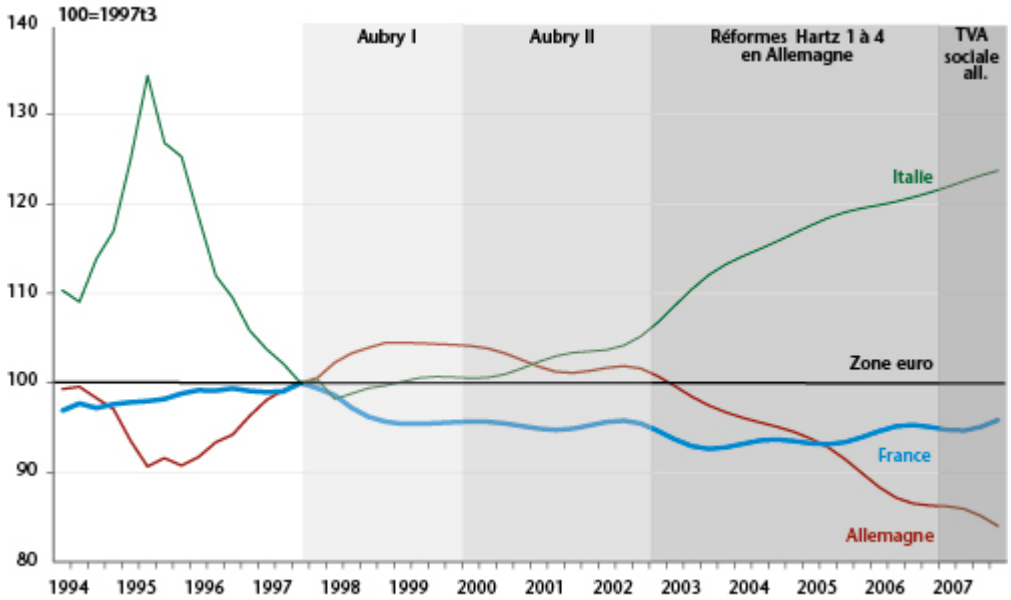
		1998-2007	1998-2002	2003-2007
PIB	Fra.	2,4	2,7	2,0
	All.	1,6	1,7	1,6
	Ita.	1,4	1,8	1,1
PIB par tête	Fra.	1,7	2,0	1,2
	All.	1,4	1,5	1,2
	Ita.	1,1	1,7	0,4
Emploi total	Fra.	1,2	1,6	0,7
	All.	0,5	0,6	0,3
	Ita.	1,2	1,4	0,9
Solde courant (en points de PIB)	Fra.	1,1	2,1	-0,1
	All.	2,1	-0,4	5,0
	Ita.	-4,6	-2,6	-7,0
Solde des APU (en points de PIB)	Fra.	-2,7	-2,3	-3,2
	All.	-2,2	-1,9	-2,5
	Ita.	-2,8	-2,4	-3,3

Source : OCDE.

Des coûts salariaux unitaires[1] maîtrisés

La France est, parmi les grands pays, celui qui a le plus réduit ses coûts salariaux unitaires horaires dans le secteur de l'industrie manufacturière au cours de la période 1997-2002 (graphique 1). Au regard du coût salarial pour l'ensemble de l'économie, seule l'Allemagne fait mieux que la France au cours de cette période.

Graphique 1. Evolution des coûts salariaux unitaires horaires dans l'industrie manufacturière



Source : Commission européenne.

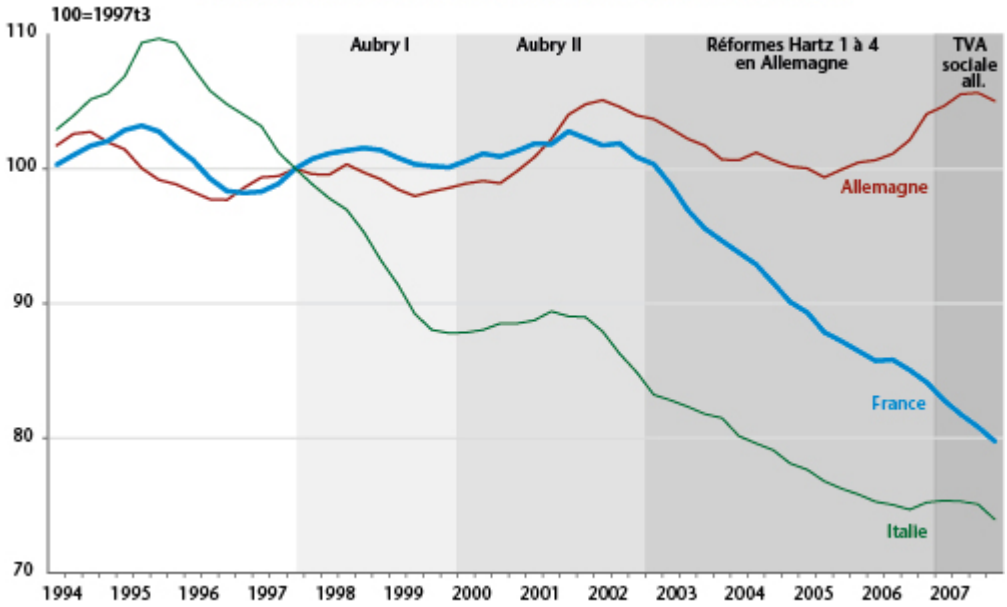
La mise en place des lois Aubry n'a donc pas engendré de baisse de la compétitivité de l'économie française. Les éléments explicatifs sont maintenant bien connus : l'augmentation du salaire horaire lié au passage aux 35 heures a été compensée par une modération salariale, une organisation temporelle plus flexible permettant une amélioration de la productivité horaire du travail (tableau 1), une suppression du paiement d'heures supplémentaires et, enfin, une aide de l'Etat sous la forme de baisse des cotisations sociales.

Entre 1997 et 2002, en maîtrisant mieux ses coûts salariaux que la plupart des pays européens et anglo-saxons, la France a amélioré sa compétitivité-prix et par là ses parts de marché dans le commerce mondial (graphique 2). La part des exportations françaises dans le commerce mondial, soutenue par la faiblesse de l'euro et la modération salariale, a atteint un point haut en 2001.

Depuis 2002 la France a connu une lourde chute de ses parts de marché, principalement pour deux raisons : d'abord la perte de compétitivité-prix des exportations françaises consécutive à l'appréciation du taux de change effectif nominal de la France comparable à celle observée au début des années 1990, et ensuite, l'engagement d'une politique de réduction drastique

des coûts de production par l'Allemagne. Ainsi, engagée depuis 2002 dans une thérapie visant l'amélioration de l'offre par la restriction des revenus et des transferts sociaux (réformes Hartz, TVA sociale), l'Allemagne a vu ses coûts salariaux unitaires diminuer en niveau absolu mais aussi relativement à ses autres partenaires européens, dont la France. Cette politique expliquerait 30 % des pertes de parts de marché françaises enregistrées au cours de la période 2002-2007.

Graphique 2. Parts de marché depuis la mise en place des 35 heures



Sources : Données OCDE, données nationales, calculs OFCE.

Ces pertes de parts de marché ne sont pas une spécificité française. La politique menée en Allemagne lui permet de gagner des parts de marché sur les pays qui lui sont géographiquement et structurellement proches, autrement dit les grands pays européens. Et, à cet égard, la France n'est pas le seul pays qui a souffert de cette stratégie. L'Italie a également connu au cours de cette période des pertes de parts de marché[2].

Au total, depuis la mise en place des 35 heures, l'Italie a même perdu davantage de parts de marché que l'économie française (-27 % pour l'Italie contre -20 % pour la France).

Un coût limité sur les finances publiques

Depuis la mise en place des lois Aubry, les allègements de charges sur les bas salaires coûtent, en moyenne annuelle, près de 22 milliards d'euros aux administrations publiques (APU). Mais ce montant n'est pas le seul fait des lois Aubry puisqu'avant celles-ci des dispositifs existaient, instaurés par les gouvernements Balladur, puis Juppé, au début des années 1990. Le supplément d'allègement engendré par les lois Aubry, pérennisé par le dispositif « Fillon », s'élève à près 12,5 milliards d'euros par an. Mais ce montant ne représente pas le coût réellement supporté par les APU. En effet, puisque les lois Aubry ont créé des emplois (350 000 au cours de la période 1997-2002 selon le bilan officiel effectué par la DARES et repris par l'INSEE), le coût pour les finances publiques est moindre : ces créations d'emplois engendrent quatre milliards d'euros de cotisations sociales supplémentaires ; elles permettent de diminuer le nombre de chômeurs et par ce biais de réduire les prestations chômage de 1,8 milliard d'euros ; enfin elles stimulent le revenu des ménages et donc leur consommation engendre alors un surcroît de recettes fiscales (TVA, IRPP…) d'un montant de 3,7 milliards d'euros. En somme, une fois le bouclage macroéconomique pris en compte, le surcoût de ces allègements s'élève à trois milliards d'euros annuels soit 0,15 point de PIB.

L'examen de notre histoire macroéconomique ne permet donc pas de corroborer la thèse selon laquelle les 35 heures auraient « plombé » l'économie française : la croissance de l'activité et les créations d'emplois ont été supérieures au cours de la période 1997-2007 à celles du reste de la zone euro et la compétitivité de l'économie française, mesurée par les coûts salariaux unitaires, s'est moins dégradée que dans le reste de la zone euro, à l'exception de l'Allemagne. A cet égard, il apparaît que la stratégie menée en Allemagne à partir de 2002 (réforme Hartz et TVA sociale) explique davantage les pertes

de parts de marché de l'économie française, comme celles d'ailleurs perdues chez nos autres partenaires européens. En revanche, c'est davantage dans la fonction publique, et notamment hospitalière, que la mise ne place des 35 heures a été inefficace.

Les différentes mesures d'assouplissement des 35 heures

I – La loi Fillon de 2003

La loi du 17 janvier 2003 comporte deux principaux volets :

(1) Le régime des heures supplémentaires

En augmentant le contingent d'heures supplémentaires de 130 à 180 heures, cette loi permet aux entreprises d'avoir recours à des heures supplémentaires structurelles, En disposant de 4 heures supplémentaires par semaine sur toute l'année, cela permet aux entreprises de rester à 39 heures si elles le souhaitent, Les branches ont par ailleurs la capacité de négocier un contingent supérieur. Le décret du 9 décembre 2004 a porté le contingent réglementaire d'heures supplémentaires à 220 heures par an.

Dans le même temps, cette loi réduit le coût des heures supplémentaires. Pour les entreprises de 20 salariés et moins, elles ne sont comptabilisées qu'à partir de la 37e heure et le taux de majoration n'est que de 10 %. Pour les autres, il pourra être négocié entre 10 et 25 % par un accord de branche.

(2) Le régime d'allégement des cotisations sociales

Les dispositifs d'allégement des cotisations sociales employeurs introduits par les lois « Aubry » sont désormais déconnectés de la durée du travail. L'ensemble des entreprises, qu'elles soient passées à 35 heures ou non, en

bénéficie. L’aide structurelle au-delà de 1,6 Smic est supprimée.

II – La défiscalisation des heures supplémentaires en 2007

La mesure comporte plusieurs volets :

(1) Réduction forfaitaire des charges patronales

Cette mesure introduit une réduction forfaitaire des charges patronales de 1,5 euro par heure supplémentaire effectuée par les entreprises de moins de 20 salariés et de 0,5 euro dans les entreprises de plus de 20 salariés.

(2) Alignement de la majoration des heures supplémentaires

Cette mesure propose l’alignement des heures supplémentaires sur le taux minimal de 25 % dans toutes les entreprises.

(3) Exonération d’impôt sur le revenu

Cette mesure permet aux salariés de voir leurs rémunérations, versées au titre des heures supplémentaires effectuées dans la seule limite d’une majoration de 25 %, exonérées de l’impôt sur le revenu.

(4) Exonération des charges salariales

Cette mesure comporte également une réduction des charges salariales égale au montant de la CSG, CRDS ainsi que de toutes les cotisations légales et conventionnelles.

Pour en savoir plus :

Philippe Askenazy, Catherine Bloch-London et Muriel Roger, 2004, « La réduction du temps de travail 1997-2003 : dynamique de construction des lois « Aubry » et premières évaluations »,

Economie et Statistiques, n° 376-377.

Chen R., GM. Milesi-Ferreti et T. Tressel, 2013, « Eurozone external imbalances », *Economic Policy*, 28 (73), pp. 102-142.

DARES, 2003, *Les politiques de l'emploi et du marché du travail*, Collection Repères, Editions La Découverte.

Guillaume Duval, 2008, *Sommes-nous des paresseux ? et 30 autres questions sur la France et les Français*, Editions du Seuil.

Alain Gubian, Stéphane Jugnot, Frédéric Lerais et Vladimir Passeron, 2004, «Les effets de la RTT sur l'emploi : des simulations ex-ante aux évaluations ex-post », *Economie et Statistiques*, n° 376-377.

Éric Heyer et Xavier Timbeau, 2000, « 35 heures : réduction réduite », *Revue de l'OFCE*, n° 74 juillet.

---

[1] Le coût salarial unitaire rapporte le coût horaire de la main-d'œuvre à la productivité horaire du travail.

[2] Bien sûr d'autres facteurs peuvent expliquer les meilleures performances allemandes comme par exemple l'émergence de la Chine. Pour une version récente de cette idée, voir Chen R., GM. Milesi-Ferreti et T. Tressel (2013).

Et si les élections italiennes se révélaient une opportunité pour l'Europe ?

par Francesco Saraceno

Aujourd'hui l'Europe entière, inquiète, s'interroge sur les résultats des élections législatives italiennes. La coalition de centre gauche a obtenu une très courte majorité – à cause d'une loi électorale décriée par tous mais qu'on n'a pas su ou pas voulu modifier – qui ne lui donne la majorité absolue des sièges qu'à la Chambre des Députés. En raison de l'attribution de primes de majorité sur base régionale, au Sénat aucune coalition n'a la majorité. Or en Italie s'applique un système bicaméral parfait, si bien qu'en l'état, il n'y a pas de possibilité de créer un gouvernement issu d'une majorité politique. Ce billet explore un possible scénario pour les prochaines semaines et ses conséquences économiques sur l'Italie et sur l'Europe.

Mise à part la spectaculaire remontée de Silvio Berlusconi, dont l'objectif affiché était dès le début d'empêcher la victoire de la gauche plutôt que de s'assurer d'une majorité, les deux résultats éclatants de ce scrutin sont d'un côté la défaite du Premier ministre sortant, Mario Monti, et de l'autre l'avancée du mouvement Cinque Stelle de l'ancien comédien Beppe Grillo, qui devient aujourd'hui le premier parti à la Chambre des députés.

La défaite de Mario Monti représente un désaveu cinglant des politiques d'austérité que les citoyens italiens perçoivent comme imposées par l'Europe et par l'Allemagne. Lundi, dans le *New York Times*, Paul Krugman le qualifiait de « proconsul installé par l'Allemagne pour imposer l'austérité budgétaire à une économie déjà en perte de vitesse ». Mario Monti, appelé

en novembre 2011 au chevet d'un pays essoufflé par le gouvernement Berlusconi, n'a pas su proposer autre chose que des politiques d'austérité qui, sans surprise, n'ont pas livré la croissance promise. L'approbation dont l'ancien commissaire européen jouissait initialement s'est lentement érodée au fur et à mesure de la perte de mémoire des problèmes entourant la fin de règne de Berlusconi, et surtout au fur et à mesure que l'Italie s'enfonçait dans la crise économique. Mario Monti espérait certainement être déterminant dans la formation d'une majorité au Sénat, et donc pouvoir négocier sa reconduction comme Premier ministre. Mais son pari a échoué et il est aujourd'hui condamné à l'insignifiance numérique.

Au contraire, Beppe Grillo a obtenu un succès éclatant, un raz-de-marée qui le pose en arbitre de la formation d'un nouveau gouvernement. Grâce aussi à une campagne électorale magistrale, jouée sur tous les médias et dans la rue, son mouvement est le premier parti à la Chambre et au Sénat dans plusieurs régions. Il a réussi à capter l'exaspération des Italiens contre « la casta » des politiques, et il a rassemblé presque neuf millions de votants sur une campagne qui a puisé dans le populisme de droite (par exemple ses propos sur l'immigration ou ses propos anti-euro, qu'il a énoncés à quelques reprises, mais qu'on ne retrouve pas dans son programme). Il a aussi mis l'accent sur des thèmes traditionnellement de gauche comme le refus de l'austérité, l'environnement, la réduction du temps de travail, le revenu minimum de citoyenneté, ou encore la régulation des conflits d'intérêt, la durée limitée et le non-cumul des mandats électoraux, ou l'inéligibilité de celles et ceux condamnés par la justice.

Que va-t-il se passer dans les prochaines semaines ? L'Europe entière se le demande et les premières réactions des marchés semblent trahir une certaine nervosité à l'égard des évolutions futures.

Pour des raisons institutionnelles, un nouveau vote à brève

échéance doit être écarté. Le Président Giorgio Napolitano, en fin de mandat, ne peut pas dissoudre le Parlement ; il faudra donc attendre le mois de mai et son successeur (qui sera élu par le Parlement issu du vote d'hier) pour accéder à cette option. Par ailleurs, Il n'est pas certain que le Parlement issu d'un nouveau vote soit capable d'exprimer une majorité politique.

La loi électorale majoritaire livre au Parti démocratique la majorité absolue des sièges de la Chambre des Députés, ce qui le rend incontournable dans la formation d'un nouveau gouvernement. Ceci permet d'envisager seulement deux scénarios : tout d'abord, une grande coalition entre gauche et droite (avec ou sans le parti de Mario Monti). Ceci semble pourtant improbable, premièrement à cause du fossé idéologique entre les deux partis, accentué par le retour de Silvio Berlusconi ; et ensuite parce que cela serait perçu par les électeurs comme un déni du résultat du vote, qui a vu les deux grands partis perdre plus de onze millions de voix depuis l'élection de 2008.

La deuxième solution serait un gouvernement de minorité de centre-gauche, qui pourrait aller chercher les voix chez les élus de Beppe Grillo sur un programme limité en ampleur et en durée. Cela vaut donc la peine de regarder quelles seraient, dans cette hypothèse, les possibilités d'une convergence entre le mouvement Cinque Stelle (dont le programme, en italien, peut être téléchargé ici) et la coalition de Pierluigi Bersani. Il y aurait certainement un consensus sur des mesures très populaires pour faire face à la crise politique en cours (abolition des provinces, limite des mandats parlementaires, non cumul, inéligibilité, réductions des coûts de l'appareil politique, …), et pour corriger les anomalies les plus éclatantes des deux décennies berlusconiennes (des réformes sur le conflit d'intérêt et sur la corruption, réforme de la justice).

L'aile environnementaliste du centre-gauche pourrait aussi

trouver des convergences sur des mesures d'incitation aux économies d'énergie et sur l'investissement dans les énergies renouvelables.

En économie, certaines des mesures phare de Beppe Grillo pourraient aussi être l'objet de convergences avec le centre-gauche, par exemple l'adoption d'un revenu de citoyenneté ou d'un salaire minimum, des thèmes qui, comme l'a prouvé le débat français, ne sont pas forcément populistes ou irréalistes.

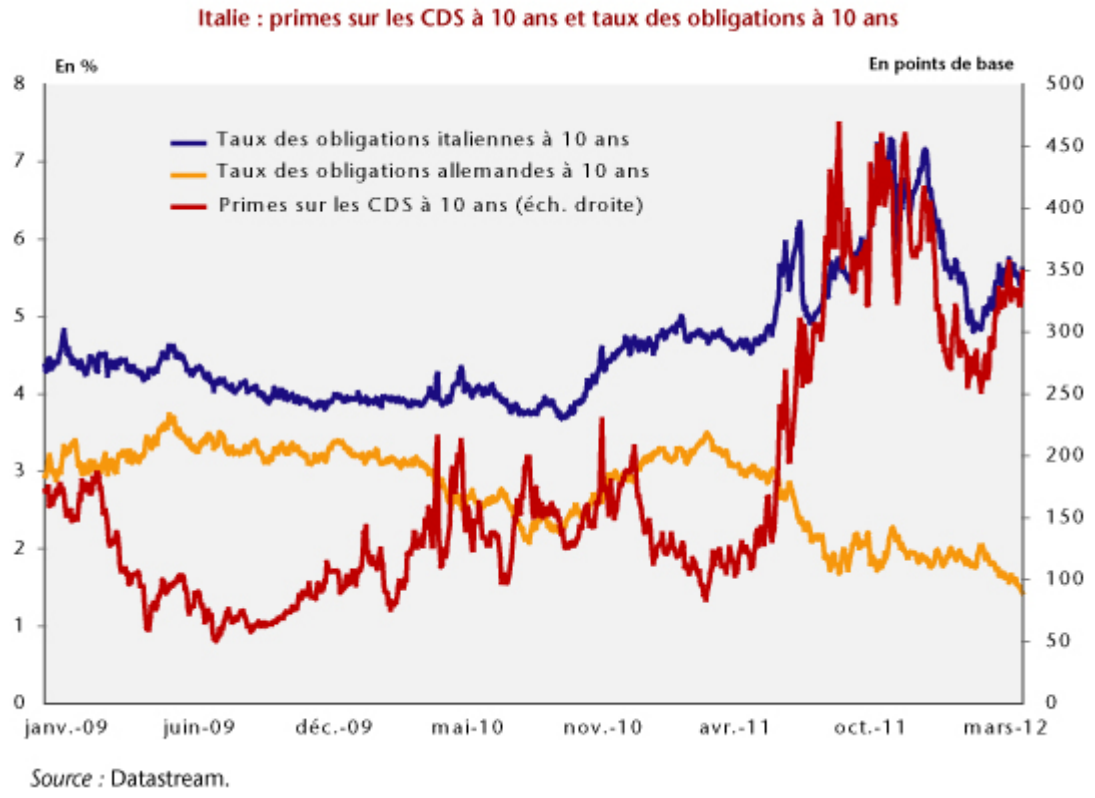
La convergence entre le centre-gauche et Beppe Grillo pourrait difficilement se faire dans le cadre actuel de consolidation budgétaire ; il faudrait donc une remise en cause préalable d'une austérité désavouée par les électeurs, il convient de le répéter. Ceci ne se ferait pas sans problèmes pour le Parti démocratique qui, comme le Parti socialiste en France, a fait le choix de la rigueur. Une négociation avec le mouvement Cinque Stelle impliquerait l'abandon des politiques d'austérité sur lesquelles le Parti démocratique a toujours eu une position ambiguë. Mais, à son tour, cette solution aurait des conséquences sur l'Europe dans son ensemble. Les gouvernants européens pourraient être confrontés, dans les prochaines semaines, ou bien à une absence de gouvernement dans la troisième économie de la zone euro, ou à un gouvernement qui vraisemblablement abandonnerait les politiques d'austérité. L'Europe pourrait alors être obligée de repenser ses propres stratégies économiques, et quelques pays pratiquant la rigueur à contre cœur (comme la France ?) pourraient en profiter pour remettre en cause le modèle de la croissance par l'austérité.

Italie : le défi de Mario Monti

par Céline Antonin

Dès son arrivée au pouvoir, le 12 novembre 2011, l'objectif de Mario Monti était explicite et s'articulait autour du triptyque : rigueur budgétaire, croissance et équité. Réussira-t-il à relever le défi ?

Mario Monti a succédé à Silvio Berlusconi alors que la défiance des investisseurs vis-à-vis de l'Italie ne cessait de croître, comme en attestaient le creusement de l'écart de taux obligataire avec l'Allemagne et la forte augmentation des prix des CDS.



Pour remplir son premier objectif de rigueur budgétaire, l'une des premières mesures du gouvernement a été l'adoption d'un

plan d'austérité en décembre 2011, chiffré à 63 milliards d'euros sur 3 ans. Ce plan, le troisième de l'année, portant le nom évocateur de *Salva Italia* (Sauver l'Italie), a pour but de revenir à un quasi-équilibre des finances publiques dès 2013 (voir « Italie : le pari de Mario Monti »).

Quant au deuxième objectif, celui de restaurer la croissance et de renforcer la compétitivité du pays, il apparaît dans le plan « Croissance de l'Italie » (*Cresci Italia*) adopté par le Conseil des ministres le 20 janvier 2012 dans des conditions houleuses. Outre une simplification des procédures administratives (procédures d'appels d'offre, création d'entreprises, passage au numérique, …) et des libéralisations dans les professions réglementées, l'énergie, les transports, et les assurances, ce plan prévoit des réformes complémentaires, concernant notamment la flexibilité du marché du travail. Autant les mesures de rigueur ont été adoptées facilement, autant ce deuxième plan a été assez mal accueilli, notamment les discussions autour des modifications de l'article 18 du Code du travail qui confère aux employés et aux ouvriers dans les entreprises de plus de quinze salariés une protection contre les licenciements.

Enfin, sur le plan de l'équité, les progrès sont encore timides, notamment en matière de lutte contre l'évasion fiscale et contre l'économie souterraine.

La population sait que les mesures seront douloureuses : le quotidien économique *Il Sole 24 Ore* a ainsi annoncé que l'augmentation annuelle des impôts pour une famille moyenne vivant en Lombardie atteindrait 1 500 euros par an, et presque 2 000 euros pour une famille du Latium. Pourtant la population italienne a jusqu'à présent fait montre d'un grand sens de l'intérêt national, acceptant avec résignation la cure d'assainissement budgétaire. Quant aux marchés financiers, ils ont dans un premier temps relâché la pression sur le pays, l'écart de taux publics à long terme avec l'Allemagne passant de 530 à 280 points de base entre début janvier et mi-mars

2012. L’action de Mario Monti n’est pas la seule explication : grâce au rachat de titres obligataires fin 2011 et aux deux opérations de refinancement du système bancaire à 3 ans (LTRO) pour un montant total de 1 000 milliards d’euros, dont ont largement profité les banques italiennes, la BCE a activement participé à cette détente des taux. En outre, la réussite du plan d’échange de la dette grecque avec les créanciers privés a également contribué à détendre les taux.

La situation n’en demeure pas moins fragile et volatile : il a suffi que l’Espagne montre des signes de faiblesse budgétaire pour que l’Italie pâtisse de la méfiance, que l’écart de taux publics à long terme avec l’Allemagne se creuse à nouveau, atteignant 400 points de base début mai 2012 et que les primes sur CDS se remettent à progresser (graphique).

Quelles sont donc les perspectives pour les deux années à venir ? Après une récession entamée en 2011, avec deux trimestres de croissance négative, l’Italie devrait connaître une année 2012 difficile, avec une forte contraction du PIB de 1,7 %, conséquence des trois plans de rigueur votés en 2011. Cet effet se poursuivrait en 2013, avec une nouvelle contraction du PIB de -0,9 %[1]. En l’absence de mesure de rigueur supplémentaire, elle réduirait son déficit, mais moins qu’escompté en raison de l’effet multiplicateur : le déficit atteindrait 2,8 % du PIB en 2012, et 1,7 % en 2013, soit un rythme de réduction des déficits inférieur à son engagement qui prévoit de revenir à l’équilibre en 2013.

---

[1] Le FMI donne une prévision plus pessimiste pour 2012, avec -1,9 % de croissance en 2012 et plus optimiste pour 2013, avec -0,3 %.