

ITALIE : UNE LUEUR AU BOUT DU TUNNEL ?

Céline Antonin

Département analyse et prévision

Après neuf trimestres consécutifs de baisse du PIB, le dernier trimestre de 2013 apporte une lueur d'espoir à l'Italie. Le pays, qui a réussi à ramener son déficit budgétaire à 3 % du PIB en 2012, s'était en effet astreint à une purge budgétaire au prix d'une forte récession. La crise et l'austérité ont laissé des stigmates préoccupants, parmi lesquelles la destruction de capacités de production, la montée de l'endettement public et privé, et la fragilisation des banques avec la montée des créances douteuses. À cela s'ajoute l'instabilité politique qui s'est intensifiée, et qui a conduit au départ précipité d'Enrico Letta et à l'investiture de Matteo Renzi (du Parti démocrate) le 24 février 2014.

Avec un acquis de croissance de -0,1 %, l'Italie devrait connaître une légère embellie en 2014, portée par des mesures budgétaires de soutien aux entreprises et, dans une moindre mesure, aux ménages. La reprise de l'investissement et du commerce extérieur devrait permettre à l'Italie d'afficher une croissance de 0,7 % en 2014.

En 2015, la croissance serait plus équilibrée, portée à la fois par la demande interne et par la demande externe. La stabilisation du taux d'épargne, les meilleures perspectives du marché de l'emploi, et les baisses d'impôt pour les ménages et les entreprises annoncées par le gouvernement Renzi devraient soutenir la consommation privée, et les mesures favorables aux entreprises devraient se poursuivre, favorisant l'investissement. En revanche, le point délicat reste la question de l'ajustement budgétaire. Même s'il nous semble improbable que l'Italie excède le déficit de 3 %, le chemin vers l'équilibre budgétaire serait beaucoup plus lent que prévu, et le déficit atteindrait 2,6 % fin 2015. L'Italie étant en situation d'excédent primaire (+2,3 % du PIB en 2013), cela peut inciter la

Commission à se montrer plus flexible au moment de la renégociation des engagements de déficit en mai 2014. Cependant, si Matteo Renzi confirme ses engagements de rembourser dès 2014 les 60 milliards d'arriérés de paiement aux entreprises, la dette publique progresserait fortement, atteignant 136,5 %. Si cela devait se traduire par une hausse des taux sur la dette italienne, cela réduirait drastiquement les marges de manœuvre pour 2015, risquant d'entraîner à nouveau le pays sur la voie de l'austérité.

Après l'austérité, la relance ?

En 2013, l'impulsion budgétaire est de -0,4 % de PIB, plus faible que prévu. En effet, la hausse de la fiscalité (augmentation de la TVA, des droits d'accise, de la fiscalité sur les auto-entrepreneurs) a été compensée par les mesures exceptionnelles, décidées par les décrets-lois d'avril et août 2013 (n°35/2013 et 102/2013), qui adoptent une provision urgente permettant d'injecter des liquidités dans le système financier en autorisant les paiements des dettes contractées par l'administration publique vis-à-vis des entreprises, pour un montant total de 22,4 milliards d'euros (1,5 point de PIB). Le déficit ne s'est pas réduit, et atteint toujours 3 % du PIB fin 2013.

Pour l'année 2014, la loi de stabilité prévoit 0,7 point de PIB de dépenses supplémentaires, intégralement financées, ce qui aurait dû conduire à une impulsion budgétaire neutre. Mais l'annonce-surprise de Matteo Renzi d'une baisse d'impôts d'un montant de 10 milliards d'euros, votée d'ici mai 2014, modifie la donne. Sur ces 10 milliards, 7 milliards seraient « indolores », provenant de la baisse des taux d'intérêt sur la dette (qui devraient passer de 5,3 à 5,1 % du PIB) : au total, l'impulsion budgétaire serait positive en 2014, de 0,4 point de PIB. Dans la Loi de finances, l'essentiel des mesures porte sur les entreprises, avec le nouveau versement des arriérés de paiement de l'administration d'un montant de 19,7 milliards d'euros¹, auquel s'ajoute plusieurs mesures de baisse du coût du travail, pour un montant estimé à 1,2 milliard d'euros.

1. D'après les chiffres du ministère de l'Economie et des finances italien, le paiement de ces 19,7 milliards d'euros en 2014, auquel s'ajoute les 22 milliards d'arriérés payés en 2013 entraîneraient un supplément de croissance de 0,2 point en 2013, de 0,7 point en 2014 et 0,3 point en 2015.

Ainsi, le budget prévoit d'allouer un milliard d'euros aux entreprises pour réduire leurs cotisations d'assurance contre les accidents du travail et les maladies professionnelles. Pour favoriser l'emploi stable, la loi prévoit également de rembourser la contribution additionnelle de 1,4 % payée par les entreprises à l'ASPI² (assurance chômage) dans le cas d'une transformation d'un CDD en CDI. Le budget 2014 s'attaque également au financement des entreprises : les entreprises qui se finançaient par capitaux propres, fiscalement désavantagées par rapport aux entreprises se finançant par l'endettement, voient leurs taux de déduction des sommes autofinancées progressivement augmenter jusqu'en 2016. Le fonds de garantie pour les PME est refinancé à hauteur de 1,8 milliard d'euros, ce qui lui permettrait de lever environ 27 milliards de ressources dans les trois prochaines années. Certaines mesures portent sur le revenu des ménages, notamment la baisse de l'impôt sur le revenu par le biais des déductions fiscales, pour les salariés ayant un revenu annuel inférieur à 55 000 euros. En contrepartie, pour la période 2014-2016, la contribution exceptionnelle de 3 % sur les revenus supérieurs à 300 000 euros est prorogée. Le budget 2014 prévoit également plusieurs mesures de lutte contre la pauvreté et la précarité, notamment avec le refinancement de la Caisse d'indemnisation du chômage partiel (CIG), et la prise en compte du cas des *esodati*³. Par ailleurs, la baisse des dépenses publiques se poursuit, avec la réforme des retraites et la désindexation des pensions.

À ces mesures votées, il faut ajouter les 10 milliards de nouvelles mesures annoncées, qui incluent une baisse d'impôt pour les salaires inférieurs à 25 000 euros mensuels nets, une baisse de 10 % de la taxe professionnelle (IRAP) pour les PME, et un versement dans l'année de tous les arriérés de paiement restants, soit 50 milliards d'euros⁴.

2. Depuis 2011, pour favoriser les contrats à durée indéterminée, les contrats à durée déterminée supportent un taux de cotisation sociale à l'ASPI de 2,7 % contre 1,3 % pour les contrats à durée indéterminée.

3. Les *esodati* sont les retraités qui avaient consenti à partir en retraite anticipée en échange de versements forfaitaires ou du maintien de leur salaire jusqu'à la date de leur retraite. Avec le relèvement de l'âge de la retraite, cet accord laisse aux *esodati* la perspective d'une longue période sans salaire ni pension.

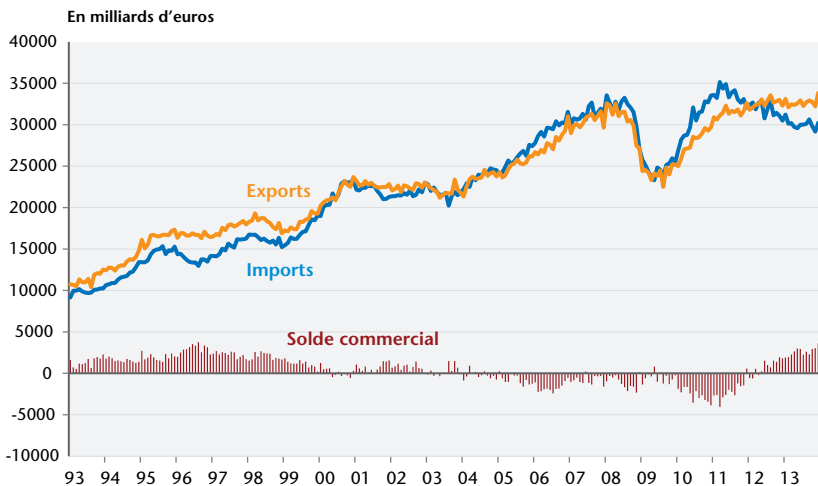
4. Fin 2011, la Banque centrale d'Italie estimait à 90 milliards d'euros (soit 5,8 % du PIB) le montant des dettes commerciales dues aux entreprises par l'ensemble des administrations publiques.

En 2015, l'impulsion budgétaire devrait également être neutre, le retour de la croissance faisant mécaniquement baisser le déficit budgétaire (qui atteindrait 2,6 % en fin d'année), même si le rythme de réduction du déficit structurel est inférieur aux objectifs fixés par la Commission européenne. En raison des arriérés de paiement de l'administration, que le gouvernement Renzi a promis de rembourser intégralement en 2014, la dette culminera en 2014 à 136,5 % du PIB avant de décroître à partir de 2015.

2014 : une reprise par l'investissement et le commerce extérieur

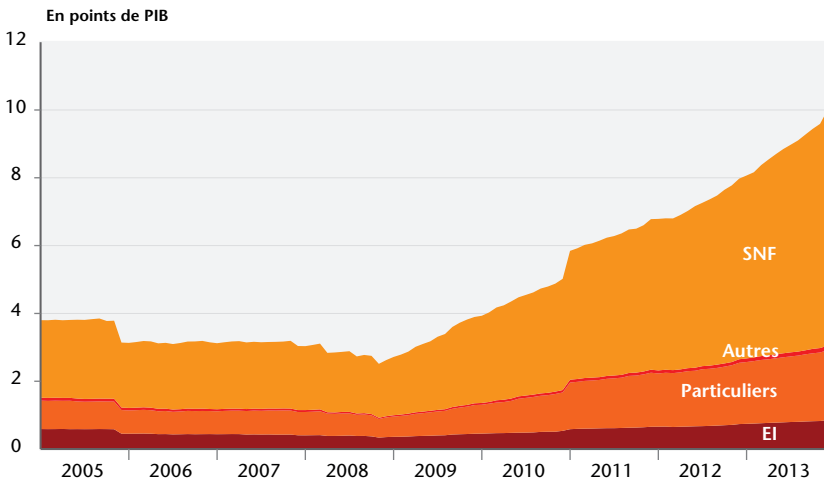
Sur l'ensemble de l'année 2013, seul le commerce extérieur a contribué positivement à la croissance grâce à la baisse des importations (graphique 1). Au quatrième trimestre 2013, néanmoins, l'investissement des entreprises a rebondi avec une hausse trimestrielle de la FBCF de 0,9 % en volume. En 2014, nous poursuivons la dynamique de l'investissement productif ; le commerce extérieur devrait également contribuer positivement à la croissance et la balance commerciale continuerait de s'améliorer, les exportations bénéficiant d'une amélioration de la conjoncture en zone euro, et les importations restant contenues. En 2015, la consommation des ménages devrait progresser, de même que les importations, et la demande intérieure devrait prendre le relais de la demande extérieure pour soutenir la croissance.

Graphique 1. Commerce en valeur avec le reste du monde



Du côté des entreprises, la situation s'est légèrement améliorée au cours du second semestre 2013. L'indice de la production industrielle se redresse lentement. Le taux d'utilisation des capacités atteint 72,3 % au dernier trimestre 2013, soit une amélioration de 5 points par rapport au premier trimestre. Le climat des affaires s'est amélioré dans les secteurs manufacturier et des biens de consommation, retrouvant ses niveaux de juillet-août 2011 avant la crise des dettes souveraines. Les enquêtes de la Commission européenne montrent une hausse des capacités de production et des nouvelles commandes au premier trimestre 2014. De même, les enquêtes Istat sur les perspectives d'exportation et de commandes à trois mois se sont améliorées depuis le début de l'année, même si l'on observe une stabilisation depuis l'été. Le versement de 22,4 milliards d'euros d'arriérés de paiement aux entreprises, intervenue au deuxième semestre 2013, a permis un léger redressement des marges, qui avaient atteint leur plus bas niveau en 2012. Le budget 2014 prévoit le versement de 19,7 milliards d'euros supplémentaires. Cela devrait permettre de freiner la hausse de l'encours des créances litigieuses (*sofferenze*) qui progresse rapidement (graphique 2), et une reconstitution des marges parallèlement à la reprise de l'investissement productif en 2014.

Graphique 2. Encours de créances litigieuses du secteur privé non financier



Sources : Banque d'Italie, calculs de l'auteur.

Au troisième trimestre 2013, on constate une baisse des plaintes pour non-paiement de 6 % par rapport au deuxième trimestre 2012, dans tous les secteurs, à l'exception du tertiaire. On note également une amélioration sur les retards de paiement : 31,7 % des factures échues n'ont pas été honorées au troisième trimestre, soit une amélioration d'un point par rapport au troisième trimestre 2012. Les défauts de paiement se sont réduits, et la liquidation des factures a été plus rapide. En moyenne, les entreprises honorent leurs paiements en 77,7 jours (avec une moyenne de 17,7 jours de retard), au lieu de 81,2 jours au troisième trimestre 2012 (avec une moyenne de 21,1 jours de retard). Les retards de paiement de plus de 60 jours ont baissé dans toutes les entreprises (petites, moyennes et grandes).

Pourtant, la situation est encore préoccupante. 111 000 entreprises ont fait faillite en 2013. Le total des faillites et liquidations est en hausse de 7,3 % par rapport à 2012, et touche particulièrement la filière industrielle.

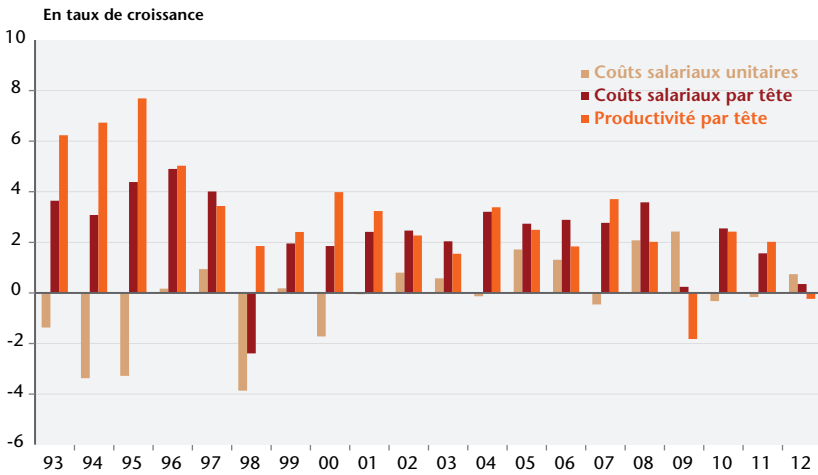
L'emploi total a stagné au troisième trimestre 2013, l'amélioration dans le secteur de la construction et dans l'industrie étant compensée par les pertes dans les services marchands. En glissement annuel, la situation de l'emploi reste dégradée avec une baisse de 1,3 % au troisième trimestre 2013. Les marges, qui ont été durement rognées pendant la crise, sont à un niveau historiquement bas en Italie. La productivité s'est améliorée dans l'industrie en 2013, l'emploi industriel ayant baissé plus fortement que la valeur ajoutée. Pour autant, le cycle de productivité marchande est encore dégradé. À l'horizon de 2015, nous prévoyons une fermeture très lente du cycle de productivité : en conséquence, l'emploi marchand progresserait de 0,5 % en 2014 et de 0,8 % en 2015.

Consommation : une reprise poussive

Du côté des ménages, la montée du chômage, la baisse du revenu disponible brut liée à la hausse de la fiscalité, ainsi que le rationnement du crédit n'ont pas permis une reprise par la consommation. En 2013, le revenu disponible brut réel a baissé pour la sixième année consécutive : combiné à une remontée du taux d'épargne (passé de 11,9 % à 12,8 % du RDB entre le troisième trimestre 2012 et le troisième trimestre 2013), il n'a pas permis de soutenir la

consommation privée. Le taux de chômage a continué sa progression, atteignant un point haut à 12,9 % de la population active en janvier 2014, mais sans avoir d'influence sur les salaires, avec une progression des salaires bruts nominaux par tête de 0,5 % dans l'économie totale et de 2,9 % dans l'industrie au troisième trimestre (glissement annuel)⁵. En conséquence, notamment dans l'industrie (graphique 3), les coûts salariaux par tête ont progressé plus rapidement que la productivité depuis 2007 (sauf en 2010), entraînant une hausse des coûts salariaux unitaires, et dégradant la compétitivité du pays par rapport aux principaux concurrents d'Europe du Sud, qui mènent une politique axée sur la modération salariale.

Graphique 3. Évolution nominale des coûts salariaux par tête, des coûts salariaux unitaires et de la productivité dans l'industrie, 1993-2012



Sources : Istat, calculs de l'auteur.

En outre, l'inflation a fortement ralenti au deuxième trimestre 2013, sous l'effet de la baisse des prix de l'énergie et de l'alimentation.

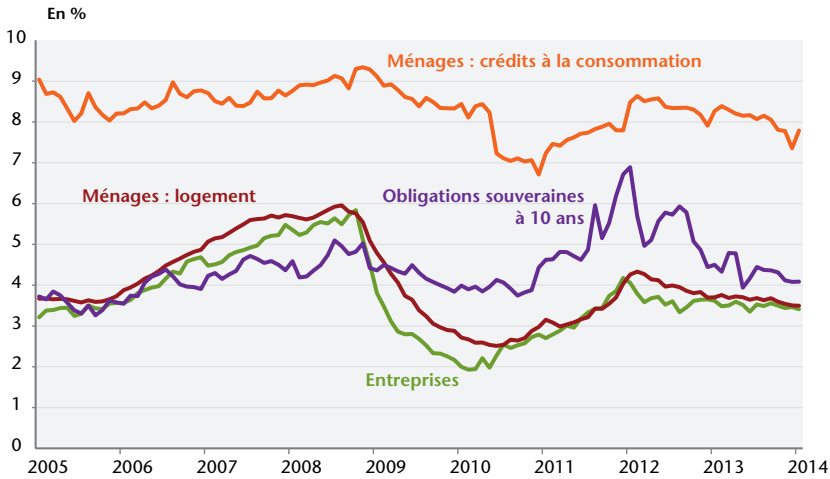
En 2014, nous anticipons une hausse du revenu disponible des ménages (+0,4 %). Les mesures d'allègement de la fiscalité pour les revenus les plus faibles devraient soutenir le revenu des ménages,

5. Cette absence de causalité entre salaires et chômage est un fait saillant en Italie. Il peut s'expliquer par la dualité marquée du marché du travail, partagé entre d'un côté des salariés protégés (emplois permanents) et de l'autre des contrats temporaires et atypiques, dont le nombre a considérablement augmenté depuis le début des années 2000.

même si l'effet sera atténué par la lente remontée du taux d'épargne des ménages, l'augmentation de la fiscalité locale, avec l'introduction de la nouvelle taxe « Service tax », et des prestations sociales (santé, vieillesse) et la stagnation du chômage en 2014. En conséquence, la consommation contribuerait positivement à la croissance en 2014. Pour 2015, avec la baisse du chômage, nous anticipons une progression encore plus rapide de la consommation.

Les conditions de crédit ont retrouvé leur niveau d'avant-crise: l'apaisement des tensions en zone euro et la poursuite de la politique accommodante de la BCE ont entraîné la baisse des taux d'intérêt sur les nouveaux crédits bancaires, pour les ménages et les entreprises (graphique 4). Malgré ces conditions plus favorables, le montant des nouveaux crédits accordés aux ménages et aux entreprises est encore à des niveaux historiquement faibles fin 2013, même si l'on note une amélioration du côté des crédits à la consommation.

Graphique 4. Taux d'intérêt sur les nouveaux crédits aux entreprises et aux ménages, janvier 2005-janvier 2014



Le chômage a continué sa progression, atteignant 12,9 % en janvier 2014. La récession se conjugue avec une stagnation de la population active, en partie liée à la réforme des retraites. À ces chômeurs « déclarés » s'ajoutent les salariés encore indemnisés au titre du chômage partiel (via la Cassa Integrazione Guadagni). Le

gouvernement Renzi mise sur une flexibilisation accrue du marché du travail, en autorisant par exemple les entreprises à embaucher jusqu'à 20 % de leur masse salariale sur les contrats temporaires, dans la limite de trois ans (contre 12 mois auparavant). Nous anticipons une baisse de la population active en 2014 et une stagnation en 2015. Le taux de chômage devrait stagner en 2014, puis amorcer une lente décrue pour atteindre 12,4 % fin 2015.

Italie : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2013				2014				2015				2012	2013	2014	2015
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
PIB	-0,6	-0,3	-0,1	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	-2,4	-1,8	0,7	1,0
Consommation des ménages	-0,6	-0,6	-0,2	-0,1	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	-4,0	-2,6	-0,1	0,6
Consommation publique	0,0	-0,1	-0,2	0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-2,6	-0,8	-0,1	-0,3
FBCF totale dont	-2,8	0,1	-0,6	0,9	0,6	0,7	0,8	0,8	0,6	0,6	0,5	0,5	-8,1	-4,6	2,1	2,6
productive	-0,9	1,0	-1,2	1,2	1,1	1,1	1,2	1,2	1,0	1,0	0,9	0,9	-13,7	-4,1	4,3	5,5
logement + bâtiment	-1,7	-0,9	0,0	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	-3,5	-2,7	0,2	0,6
construction totale	-1,8	-0,9	0,0	0,2	0,1	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1	-5,4	-6,3	0,6	1,2
Exportations de B&S	-1,3	0,6	0,5	1,2	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	0,7	0,7	2,0	0,0	2,6	2,3
Importations de B&S	-1,0	-0,2	0,9	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4	0,5	0,5	0,6	0,6	-7,1	-2,9	1,3	1,9
Variations de stocks, en points de PIB	-0,2	-0,4	-0,2	-0,6	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4
<i>Contributions à la croissance</i>																
Demande intérieure hors stocks	-0,9	-0,3	-0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	-4,5	-2,5	0,3	0,8
Variations de stocks	0,4	-0,2	0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,7	-0,1	-0,1	0,0
Commerce extérieur	-0,2	0,2	-0,1	0,3	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	2,8	0,8	0,5	0,2
Prix à la consommation	2,1	1,3	1,1	0,7	0,7	0,9	1,0	1,2	1,0	1,0	1,1	1,2	3,3	1,3	1,0	1,1
Chômage	11,9	12,1	12,3	12,7	12,9	12,9	12,9	12,8	12,7	12,6	12,5	12,4	10,7	12,3	12,9	12,6
solde courant, en points de PIB													-0,4	0,5	1,0	1,2
Solde budgétaire, en point de PIB													-3,0	-3,0	-3,0	-2,6
Impulsion budgétaire													-0,6	-0,4	0,4	0,0
Dettes publiques brutes, en point de PIB													127,0	132,7	136,5	135,4
PIB zone euro	-0,2	0,3	0,1	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	-0,6	-0,4	1,3	1,6

Pour les trimestres, glissement annuel. Pour les années, moyenne annuelle.

Sources : ISTAT, calculs de l'auteur, prévision OFCE avril 2014.