

ITALIE : L'AUSTÉRITÉ À TOUT PRIX

Céline Antonin

Département analyse et prévision

Après quatre trimestres consécutifs de récession, on peut affirmer que l'Italie a replongé dans la crise. Au deuxième trimestre, elle enregistre une baisse de son PIB de 2,6 % en glissement annuel. La contribution positive du commerce extérieur avait, en 2011, permis de compenser la baisse de la demande intérieure et du déstockage. Depuis le dernier trimestre de 2011, en revanche, la chute des importations (-8 % au deuxième trimestre en glissement) n'a pas permis de compenser la chute de l'investissement (-9,3 %) et de la consommation privée (-3,5 %), alors que l'on observe une remontée de l'épargne de précaution et une purge de l'appareil productif avec une augmentation du nombre de faillites.

La situation, essentiellement imputable au redressement budgétaire en cours, n'est pas prête de changer. En effet, Mario Monti entend garder le cap de la rigueur, qui doit permettre au pays de passer en dessous du seuil de 3 % de déficit budgétaire en 2012. Ce redressement va être rendu plus difficile fin 2012 et en 2013, avec des perspectives de demande extérieure dégradée dans une zone euro presque entièrement astreinte à la rigueur. La rigueur budgétaire ne devrait pas permettre au pays de retrouver la croissance dans les mois qui viennent, rendant d'autant plus difficile la résorption du déficit. Malgré des impulsions fortement négatives (-3,2 points en 2012 et -2,1 points en 2013), le déficit public ne se réduirait que de 1,5 point en deux ans, pour atteindre 2,3 % en 2013. Seule la politique monétaire sera susceptible de redonner de l'espoir au pays ; ainsi, la décision de la Banque centrale européenne de lancer le programme OMT en rachetant, sous condition, la dette italienne, devrait entraîner une baisse des taux obligataires durable, qui allègerait la charge d'intérêt de la dette publique, et permettrait au pays de revoir à la baisse son programme d'austérité.

Dans le cas contraire, l'Italie devrait connaître encore deux années de récession.

Du côté des ménages, la consommation privée a reculé de 3 % au premier semestre 2012, sous l'effet conjugué d'une remontée de l'épargne de précaution, d'une forte baisse du revenu disponible brut et d'un durcissement des conditions de crédit. La baisse annuelle du revenu disponible brut réel, qui dure depuis 2007 (graphique 1), a connu une accentuation au premier trimestre 2012, et s'explique par plusieurs facteurs : d'abord la forte remontée du taux de chômage (passé de 8,2 % à 10,7 % entre le deuxième trimestre 2011 et le deuxième trimestre 2012) conjuguée au gel du traitement des fonctionnaires jusqu'en 2013; ensuite les pertes de richesse sur les actifs financiers (principalement investis en titres souverains et dans la Bourse italienne¹), enfin l'alourdissement des impôts et des cotisations liés aux mesures de résorption du déficit budgétaire. Ainsi, la réintroduction de la taxe foncière (IMU) en 2012, la hausse des tarifs de l'électricité, du gaz et du carburant vont augmenter les dépenses liées au logement. L'inflation est toujours en hausse (3,6 % au deuxième trimestre 2012 en glissement annuel), avec une forte progression des prix des transports et des prix liés au logement au premier semestre 2012.

Quant aux valeurs mobilières, en juillet 2012, l'indice MIB de la Bourse de Milan a presque retrouvé son point bas de mars 2009 : il ne vaut plus que 60 % de sa valeur de 2007.

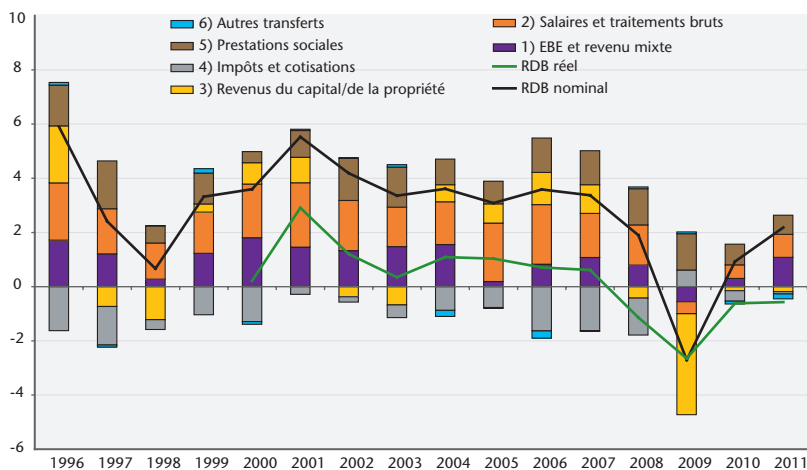
Jusqu'à la fin 2011, le taux d'épargne avait joué le rôle d'amortisseur, en passant de 16,5 % du RDB en 2004 à 12 % en 2011, et permis de soutenir la consommation des ménages. Or, au dernier trimestre 2011, le taux d'épargne a progressé et s'est maintenu depuis au niveau de 12,3 % du RDB, ce qui a entraîné une chute de la consommation.

La baisse du taux d'épargne dans les prochains trimestres semble inéluctable, d'après l'enquête de la Commission européenne, qui montre une dégradation des possibilités d'épargne dans les 12 mois à venir. Cela étant, le fléchissement du taux d'épargne, que nous estimons à 11,3 % du RDB fin 2013, ne

1. En 2011, les titres (actions et obligations) représentaient 47 % de l'actif financier des ménages et ISBLSM : 27 % pour les actions et autres participations (OPCVM), et 20 % par les titres autres que les actions (court-terme et long-terme).

baisse sur le RDB. En outre, la hausse de la TVA de 2 points, initialement prévue pour octobre 2012, a été reportée en juillet 2013.

Graphique 1. Contribution à la croissance du revenu disponible brut nominal



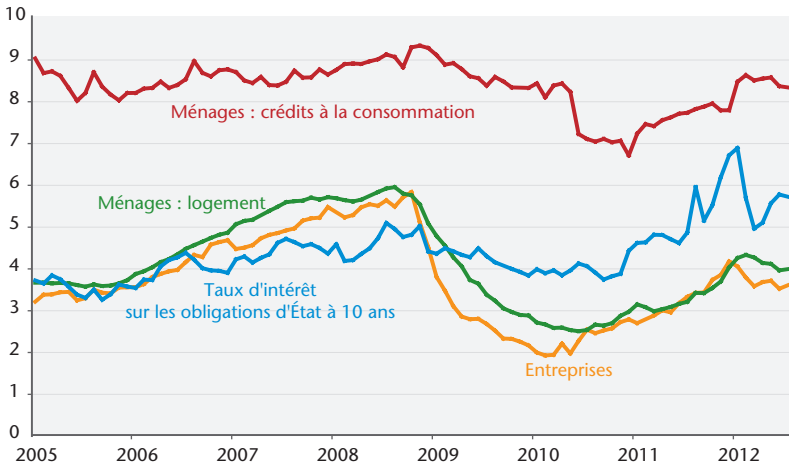
Sources : Istat, calculs OFCE.

Les conditions de crédit demeurent dégradées : au premier semestre 2012, la croissance du crédit bancaire poursuit son ralentissement pour les ménages (+0,1 % en juillet 2012 en glissement annuel); la situation est plus dégradée pour les entreprises qui subissent une contraction du crédit (-2,1 %). À cela s'ajoute la progression des taux d'intérêt sur les nouveaux crédits depuis fin 2011- début 2012 (graphique 2), qui demeurent à des niveaux élevés, reflétant la situation tendue sur le marché obligataire. Seul point positif, à moyen terme, nous faisons l'hypothèse d'une détente des taux obligataires italiens sur toutes les maturités, en lien avec la décision de la BCE de lancer le programme OMT.

Sur le front de l'emploi, la forte croissance de la population active depuis la mi-2011 liée à la réforme des retraites (+ 3 % en glissement annuel au deuxième trimestre 2012), combinée à un marché de l'emploi atone, a contribué à la forte progression du chômage, avec 700 000 chômeurs de plus en l'espace d'un an. Le chômage touche particulièrement les jeunes : alors qu'il progressait de 8 % à 10,6 % entre le deuxième trimestre 2011 et le deuxième trimestre

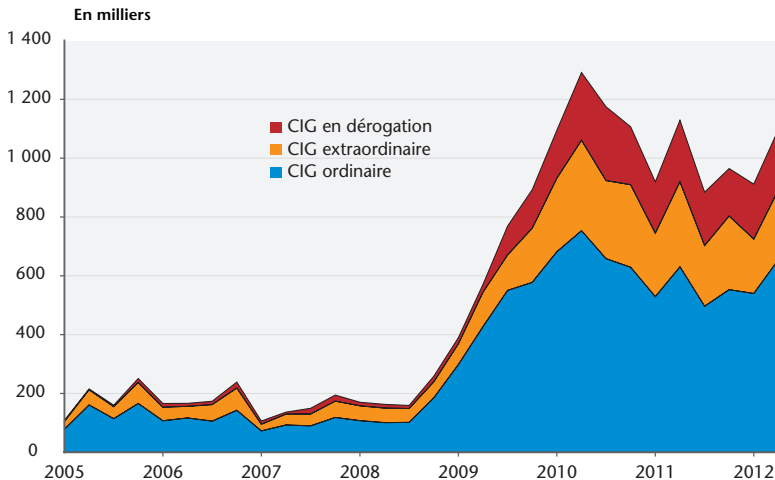
Cassa Integrazione Guadagni

Graphique 2. Évolution des taux d'intérêt sur les nouveaux crédits pour les ménages et les entreprises



Banca d'Italia, Supplements to the Statistical Bulletin, Monetary and Financial Indicators, 7 septembre 2012, Datastream.

Graphique 3. Nombre d'emplois (en équivalent temps plein) indemnisés par la CIG



Cassa Integrazione Guadagni, Istat, calculs de l'auteur.

Nous anticipons une poursuite de la croissance de la population active au deuxième semestre 2012 et en 2013, en raison de la hausse du taux d'emploi liée à la réforme des retraites et au retour sur le marché du travail d'inactifs dont le revenu disponible est érodé. En conséquence, le taux de chômage continuerait sa progression pour atteindre 11,7 % fin 2013.

Du côté des entreprises, l'Italie est toujours en train de purger son excès de capacités dans les secteurs peu compétitifs, comme l'indique la hausse du nombre de faillites. Ainsi, au premier semestre 2012, 6 321 entreprises en Italie ont enclenché les procédures de mise en faillite (3 212 au premier trimestre et 3 109 au deuxième²). Cela porte à 39 159 le nombre d'entreprises déclarées en faillite depuis le 1^{er} janvier 2009. Le phénomène touche particulièrement les entreprises dans les secteurs du bâtiment (1 345 cas de faillite au premier semestre 2012), le commerce de gros (872 cas) et les services commerciaux (399 cas). Néanmoins, la démographie des entreprises reste positive : il y a davantage d'entreprises créées que d'entreprises détruites au deuxième trimestre 2012 (le solde s'établit à 31 500 entreprises, en hausse trimestrielle de 0,52 %)³.

La baisse de l'emploi total n'a pas permis à la productivité d'augmenter en raison de la baisse plus forte de la valeur ajoutée (-4 % dans l'industrie au premier trimestre 2012 en glissement annuel). Le taux de profit des entreprises italiennes a atteint un point bas au premier trimestre 2012, et le taux d'investissement est revenu à son niveau de 2009. L'indice de production industrielle a poursuivi sa décline, alors que le taux d'utilisation des capacités stagne depuis fin 2011 autour de 70 %. Le secteur de la construction est le principal touché : l'indice de production dans ce secteur est retombé au niveau de 1999. En outre, le taux de marge des entreprises s'est dégradé tous secteurs confondus.

Dans notre prévision, nous anticipons une dégradation de la productivité et la poursuite de la baisse du taux d'investissement

2. D'après l'étude de Cribis Dun et Bradstreet.

3. Notons que les faillites ou les créations d'entreprises ne sont pas pondérées du nombre d'emplois ou de la valeur ajoutée des entreprises. Or, les entreprises en faillite comptent généralement plus d'emplois que les entreprises en création, il n'est donc pas étonnant que la démographie positive des entreprises aille de pair avec une destruction d'emplois.

productif, contraint par des marges très comprimées, par la faiblesse de la demande interne et une demande externe qui s'essouffle. En conséquence, l'ajustement se poursuivrait, et la FBCF baisserait fortement en 2012 et en 2013, de 9 % et 4,6 % respectivement.

La contribution du commerce extérieur reste la seule composante positive de la (dé)croissance. Ce dynamisme provient davantage d'un effondrement des importations depuis le début 2011, en raison de l'effondrement de la demande interne, que du dynamisme des exportations, qui ont néanmoins progressé au deuxième trimestre 2012. Fin 2012 et en 2013, les importations continueraient à décroître, les exportations nettes atténuant quelque peu la récession. Ce sont essentiellement les pays émergents qui contribueront à la croissance (14 % des exportations italiennes), les pays de la zone euro (56 % des exportations italiennes) étant également frappés par le ralentissement de la demande interne, et soumis à l'ajustement budgétaire.

L'ajustement budgétaire en cours accentue la morosité de la situation italienne. Avec une dette de 1 905 milliards d'euros en 2011 (120 % du PIB), le pays doit acquitter un montant élevé d'intérêts (5,3 % du PIB prévus en 2012), ce qui rend difficile la résorption du déficit même en présence d'un excédent structurel primaire.

Après les trois plans d'austérité de juillet, août et décembre 2011, visant à économiser 145 milliards d'euros sur 4 ans, la loi du 4 août 2012 (DL 52/2012), surnommée *Spending review*, vise à compenser la dégradation de la perspective de croissance en renforçant l'austérité avec 26 milliards d'euros d'économies supplémentaires sur 2012-2014, transitant exclusivement par la baisse des dépenses publiques (tableau).

Une partie des mesures du plan de décembre 2011 a d'ores et déjà été mise en place. Ainsi, l'introduction de l'impôt municipal unique, versé en trois tranches (juin, septembre et décembre) a été effective et devrait rapporter 10 milliards d'euros dès 2012. En outre, l'augmentation des droits d'accises (gaz, essence, huiles minérales) a également eu lieu et devrait rapporter 7 milliards d'euros chaque année de 2012 à 2014. En revanche, le gouvernement a fait marche arrière sur l'augmentation de la TVA de 2 points (de 21 % à 23 %), qui devait intervenir en octobre 2012. Du côté

des dépenses, la loi de 2011 (DL 214/2011) poursuit la réforme des retraites (encadré), et rapporterait 7,3 milliards d'euros d'ici 2014.

Tableau. Chiffrage et répartition des mesures d'austérité pour 2011-2014

En milliards d'euros

		loi de juillet 2011	loi d'août 2011	loi de stabilité 2012-2014	loi de décembre 2011	loi d'août 2012	Total
2011	Recettes	1,9	0,7	0	0	0	2,6
	Dépenses	-0,2	0	0	0	0	-0,2
	Total	2,1	0,7	0	0	0	2,8
2012	Recettes	6,6	14,1	0,2	19,4	0	40,3
	Dépenses	1	-8,6	-0,2	-0,9	-4,5	-13,2
	Total	5,6	22,7	0,4	20,3	4,5	53,5
2013	Recettes	13,3	22,1	-0,2	17	0	52,2
	Dépenses	-11,1	-7,7	-0,4	-4,4	-10,5	-34,1
	Total	24,4	29,8	0,2	21,4	10,5	86,3
2014	Recettes	28,3	10,5	0	14,9	0	53,7
	Dépenses	-19,7	-1,3	-0,1	-6,5	-11	-38,6
	Total	48	11,8	0,1	21,4	11	92,3
2011-2014	Total	80,1	65	0,7	63,1	26	234,9

Source : Ministero dell'Economia e delle Finanze, 2012, *Economic and Financial Document*, avril 2012 ; calculs OFCE.

Encadré. Mesures-phares de la réforme des retraites de 2011

La loi de 2011 (DL 214/2011) poursuit le processus engagé par la réforme Dini de 1995 (DL 335/1995).

Il existe en Italie deux façons de liquider une retraite :

- avoir atteint l'âge légal minimum de départ et avoir *au moins* 20 ans de cotisations ;
- ou bénéficier d'une retraite anticipée, à condition de remplir un certain nombre de critères.

La réforme de 2011 durcit les conditions, à la fois pour la retraite à l'âge minimum légal et pour les retraites anticipées. Ainsi, l'âge minimum légal passe de 65 à 66 ans pour les hommes et pour les femmes fonctionnaires ; il passe de 60 à 62 ans pour les femmes employées dans le secteur privé, et à 63 ans et demi pour les travailleuses indépendantes. En 2013, l'âge légal augmentera d'un trimestre, toutes catégories confondues. Quant aux cessations anticipées d'activité, la durée requise pour en bénéficier à taux plein sera de 42 ans et 1 mois de cotisations pour les hommes, et 41 ans et un mois de cotisations pour les femmes. La durée de cotisation requise sera prolongée de quatre mois en 2013 pour les hommes et les femmes.

À partir de 2013, l'âge minimum légal et le nombre d'années de cotisations nécessaires pour le taux plein seront indexés sur le changement de l'espérance de vie (calculé par Istat), tous les trois ans, et tous les deux ans à compter de 2019. Les projections les plus récentes (2011) montrent que l'âge minimum légal atteindrait 67 ans en 2019 ; si ce seuil n'était pas atteint d'ici là, une clause de sauvegarde a été introduite par la loi DL 183/2011, garantissant que l'âge minimum légal passera à 67 ans, au plus tard en 2021.

Source : Ministero dell'Economia e delle Finanze, 2012 Economic and Financial Document, avril.

Quant au nouveau plan d'août 2012, la baisse des dépenses touche essentiellement la fonction publique territoriale, les secteurs de la santé, de l'administration publique et de l'enseignement supérieur. Elle se caractérise par le plafonnement des salaires des dirigeants d'entreprises publiques, la réduction des dotations organiques aux administrations publiques. Dans le domaine de l'enseignement supérieur, en 2012, 200 millions d'euros seront retirés des subventions allouées aux universités et aux institutions de recherches, puis 300 millions en 2013 et 2014 ; en outre, seulement 20 % des postes d'enseignants du supérieur seront renouvelés jusqu'en 2014, puis 50 % en 2015. Une partie du patrimoine public immobilier sera également mise en vente.

Le but du gouvernement de parvenir à un déficit public de 1,7 % du PIB en 2012 et 0,5 % en 2013 ne sera pas atteint en l'absence de mesures supplémentaires de rigueur, étant donnée l'ampleur attendue de la récession par rapport aux prévisions du gouvernement. À l'impulsion budgétaire nationale fortement négative (-3,2 points en 2012 et -2,1 points en 2013) amplifiant la récession, s'ajoutera l'impulsion extérieure, elle aussi très négative pour 2012 et 2013 (-1,3 points en 2012 et -1,2 points en 2013). Par conséquent, et malgré l'effort budgétaire entrepris, le déficit italien atteindrait 2,5 % du PIB en 2012, et 1,3 % du PIB en 2013, en l'absence de mesures supplémentaires. Si le gouvernement tenait malgré tout à tenir son engagement, il devrait voter un nouveau plan d'austérité de 9,5 milliards d'euros en 2012, et de 10 milliards d'euros en 2013.

Italie : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2011				2012				2013				2010	2011	2012	2013
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
PIB	0,1	0,3	-0,2	-0,7	-0,8	-0,8	-0,6	-0,3	-0,3	0,0	-0,1	0,0	1,8	0,5	-2,4	-1,1
Consommation des ménages	0,2	-0,1	-0,5	-1,0	-1,1	-1,0	-0,8	-0,6	-0,5	-0,2	-0,4	-0,3	1,2	0,2	-3,4	-2,1
Consommation publique	0,4	-0,4	-0,7	-0,6	0,1	0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,6	-0,9	-0,7	-0,3
FBCF totale dont	0,8	-0,1	-1,3	-2,7	-3,6	-2,3	-2,0	-1,5	-1,1	-0,8	-0,6	-0,5	1,7	-1,2	-9,0	-4,9
productive	1,3	0,4	-1,1	-4,3	-1,5	-1,0	-1,0	-0,8	-0,3	0,0	0,2	0,2	13,7	0,5	-9,6	-2,1
logement + bâtiment	2,8	-1,4	-1,6	-1,2	0,4	-0,7	-0,6	-0,5	-0,3	-0,2	-0,1	0,0	-1,0	-0,2	-2,1	-1,1
construction totale	3,0	-1,2	-1,2	-0,8	0,6	-0,8	-0,6	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-6,1	-0,4	-2,9	-3,2
Exportations de B&S	0,6	0,5	1,9	-0,1	-0,5	0,2	0,4	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	11,4	6,3	0,9	1,9
Importations de B&S	-1,7	-1,5	-1,5	-2,8	-3,8	-0,4	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,3	-0,3	12,4	1,0	-7,5	-1,5
Variations de stocks, en points de PIB	0,6	0,5	-0,1	-0,4	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	0,8	0,1	-0,9	-0,9
<i>Contributions à la croissance</i>																
Demande intérieure hors stocks	0,3	-0,2	-0,7	-1,2	-1,3	-1,0	-0,9	-0,6	-0,5	-0,3	-0,4	-0,3	0,9	-0,3	-3,9	-2,2
Variations de stocks	-0,9	-0,2	-0,6	-0,3	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,3	-0,7	-1,0	0,0
Commerce extérieur	0,7	0,6	1,0	0,8	0,9	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	-0,4	1,5	2,5	1,0
Prix à la consommation	2,3	2,9	2,7	3,7	3,6	3,6	3,7	3,0	2,2	1,9	2,2	2,2	1,6	2,9	3,5	2,1
Chômage	8,0	8,0	8,5	9,2	10,0	10,6	10,9	11,1	11,3	11,5	11,7	11,7	8,4	8,4	10,7	11,6
solde courant, en points de PIB																
Solde budgétaire, en point de PIB																
Impulsion budgétaire																
Deette publique brute, en point de PIB													118,7	120,0	124,3	125,0
PIB zone euro	0,6	0,2	0,1	-0,3	0,0	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	2,0	1,5	-0,5	-0,1

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

Sources : ISTAT, calculs de l'auteur, prévision OFCE octobre 2012.

