

Dix ans de politique budgétaire au service de l'euro : l'exemple italien

Paola Veroni

Département analyse et prévision de l'OFCE

Pour l'Italie, la décennie qui vient de s'écouler a été marquée surtout par un effort d'assainissement des finances publiques, qui a été le plus important des pays de la zone euro. Seul pays de l'UE à débiter la décennie avec un déficit primaire, l'Italie devait faire face à une défiance croissante quant à la soutenabilité de son endettement, à sa capacité à maintenir l'ancrage au SME, d'abord, à respecter l'objectif de participation à l'Union monétaire européenne, ensuite. Mais le pari est gagné par l'Italie et la décennie se conclut avec sa participation à l'UEM. L'importance de la consolidation budgétaire est d'autant plus remarquable qu'elle a été poursuivie en période de forte instabilité politique et de très faible consensus. Malgré cela, la dimension discrétionnaire de la politique budgétaire a été importante et l'effort entièrement structurel. L'Italie n'a pas laissé agir complètement les stabilisateurs automatiques au cours de la décennie, et la plupart de l'assainissement du solde primaire a été fondé sur une politique pro-cyclique de hausse d'impôt. Cette politique, couplée à des conditions monétaires restrictives, a pénalisé la croissance, amplifié l'écart avec les pays de l'Union européenne et causé une baisse significative de la part du revenu disponible des ménages dans le PIB. Vers la fin de la décennie le processus d'assainissement s'est accompagné d'une importante réforme de la fiscalité d'entreprise et de l'imposition des revenus du capital, ainsi que du système de recouvrement d'impôts et de lutte contre la fraude fiscale. Les recettes provenant de ces dernières actions ont permis, via la baisse de l'impôt sur le revenu des personnes, une redistribution des ressources en faveur des ménages, qui avaient supporté l'essentiel de l'assainissement fiscal. Par ailleurs, grâce aux remarquables résultats obtenus, l'Italie a pu ralentir le processus de consolidation budgétaire et se limiter à viser la position minimale lui permettant de faire face aux effets budgétaires des fluctuations conjoncturelles. À l'aube de la nouvelle décennie, la politique budgétaire peut s'orienter vers le soutien d'une croissance, qui redémarre enfin.

La stratégie macroéconomique mise en œuvre en Italie, durant la dernière décennie, s'apparente quelque peu aux politiques d'ajustement structurel prônées par le Fond monétaire international et par la Banque

mondiale. La combinaison de mesures budgétaires et monétaires restrictives, de dépréciation du taux de change et de privatisations a été l'objet de controverses. La dépréciation contrastait avec l'engagement de participation au SME ; la politique monétaire de désinflation, jugée trop ambitieuse, a engendré une crise de crédibilité aggravant temporairement la charge de la dette ; enfin l'ampleur de la restriction budgétaire a été critiquée pour avoir pénalisé la croissance, l'emploi et les revenus.

La stabilisation était pourtant nécessaire, car les années 1990 se sont ouvertes sur une situation de grave déséquilibre des finances publiques. Le ratio dette/PIB dépassait 100 % en 1991 et le pays devait faire face à une défiance croissante quant à la soutenabilité de son endettement. La décennie se conclut avec la participation de l'Italie à l'Union monétaire européenne, dans le respect du critère de déficit de 3 % du PIB et probablement de l'objectif de son annulation en 2003. L'effort d'assainissement a été le plus important des pays de la zone euro.

L'origine de ce déséquilibre est ancienne : en ligne avec la moyenne européenne au début des années 1970, la part de dépenses dans le PIB avait augmenté moins vite que dans les pays de l'UE et demeurait inférieure en 1970 (32,1 % contre 35,4 %). Mais comme ailleurs en Europe, la croissance plus rapide des dépenses que des recettes des administrations a engendré une dégradation des équilibres budgétaires au cours des années 1970. Cela a résulté surtout des transferts aux entreprises, qui ont doublé leur poids dans le PIB, alors que la hausse des transferts aux ménages a été plus modérée qu'ailleurs. La part de dépenses dans le PIB en 1980 (41,9 %) est encore inférieure à la moyenne de l'UE (48,2 %). Les impôts directs ont augmenté du fait de la non indexation des tranches en présence d'un barème progressif et d'une inflation très soutenue, mais la part des recettes courantes était encore inférieure à la moyenne des partenaires européens en 1980 (33,3 % contre 42,9 %). Alors qu'à partir de la moitié des années 1980 la plupart des pays étaient engagés dans une opération de consolidation, en Italie, malgré la reprise de la croissance, le poids du déficit n'a diminué que de 1 point de PIB entre 1981 et 1989. La forte croissance de la pression fiscale (10 points de PIB entre 1979 et 1989) a rapproché l'Italie des autres pays européens. La part des dépenses primaires dans le PIB, plus faible en 1979 (36,1 %) que dans les principaux pays européens, a atteint 42,7 % en 1989 (contre 43 % en Allemagne et 47,5 % en France). L'expansion des dépenses est venue des réformes du système de retraite introduites dans les décennies précédentes (passage du système à cotisations définies au système à prestations définies en 1969, effet des augmentations salariales sur la réévaluation des retraites), mais aussi du ralentissement de l'activité. Les prestations d'assurance chômage ont augmenté sensiblement entre 1980 et 1983, lorsque la *Cassa Integrazione Guadagni*¹ a perdu sa nature de stabilisateur conjoncturel

1. Caisse gérant les allocations pour chômage technique.

pour devenir un instrument de subvention aux entreprises en restructuration. Le différentiel de dette s'est aggravé (+ 37 points de PIB contre 8 en Allemagne et 13 en France) à cause des charges d'intérêts, plus élevées, du fait d'une inflation plus forte et de la fin de la monétisation de la dette. L'Italie est le seul pays de l'UE à débiter la décennie 1990 avec un déficit primaire.

La remise en cause du mécanisme de financement inflationniste du déficit en 1981 a posé la question de la stabilisation de la dette et de la désinflation. Après le relâchement de la rigueur monétaire et la reprise des tensions inflationnistes à la fin des années 1980, la décennie 1990 commence avec la volonté de poursuivre la désindexation des salaires et de réduire l'inflation. Les conditions monétaires demeurent restrictives jusqu'à la fin des années 1990 : la montée des taux d'intérêt est déterminée par le manque de crédibilité de la capacité de l'Italie à maintenir un taux de change fixe au sein du SME et de son adhésion à l'Union monétaire européenne ensuite. La politique monétaire n'a guère pu s'adapter à la situation conjoncturelle, même si les dépréciations de 1992 et de 1995 ont assoupli sa rigueur. Ce n'est que lorsque le pari de la participation à l'euro a été gagné que la politique monétaire s'est relâchée et que le taux d'intérêt a finalement diminué, donc en retard par rapport aux tendances convergentes des taux européens.

Si dans les années 1980 la croissance italienne (2,2 % en moyenne annuelle) a été de peu inférieure à la moyenne de l'UE (2,4 %), au cours des années 1990 elle reste faible (1,4 %) relativement à celle des pays périphériques de l'UE (3,2 %), mais en ligne avec les principaux partenaires (1,4 % en Allemagne, 1,7 % en France). Le différentiel de croissance est moins évident en terme de PIB par tête, qui enregistre une hausse de 1,2 % en moyenne annuelle sur la décennie contre 1,3 pour la moyenne de l'UE. La récession est importante en 1992 et 1993 et le creux conjoncturel est particulièrement marqué pour la consommation des ménages. Le dynamisme de l'investissement productif depuis 1993, s'atténuant en 1996 et en 1998, contribue à la faiblesse de la reprise depuis 1996, déjà déprimée par l'atonie des dépenses privées.

Malgré le récent assouplissement de la politique budgétaire et sa réorientation vers un soutien à la croissance, l'importante charge de la dette et un solde structurel à peine positif ne permettront pas une inversion significative de l'impulsion budgétaire. La redistribution de la cagnotte fiscale par les deux derniers gouvernements (D'Alema et Amato) ne devrait constituer qu'un épisode temporaire, qui ne laisserait en héritage au prochain gouvernement qu'une marge de manœuvre bien ténue.

Cette étude retrace l'histoire budgétaire italienne de la décennie en quatre parties :

— la première décrit les priorités et les principales mesures mises en place par les nombreux gouvernements successifs et s'interroge

sur les facteurs d'amélioration du solde public, sur le partage entre facteurs conjoncturels et éléments structurels, sur la répartition de l'effort structurel ;

— la deuxième analyse les composantes du solde public pour identifier les instruments utilisés dans l'assainissement des finances publiques ;

— la troisième partie présente en détail la réforme fiscale ;

— la dernière partie resitue la consolidation dans un cadre macro-économique pour analyser son impact sur la croissance et le cycle économique.

La consolidation budgétaire : un volontarisme par étapes

L'importance de la consolidation budgétaire peut être mesurée par l'effort d'assainissement apporté au déficit public. Le déficit atteignait 11 points de PIB en 1990 alors que la décennie se conclut avec un déficit de 1,9 point, inférieur aux 3 points imposés par le traité de Maastricht. Dans la période 1990-1999, le déficit budgétaire a été réduit de 9,1 points, contre 1,6 point pour le reste de la zone euro. Le déficit structurel a baissé davantage, de 11 points entre 1990 et 1999, soit de près de 1 point par an. L'Italie a bénéficié de la baisse des charges d'intérêt, mais la contribution du facteur conjoncturel a été négative. L'effort de consolidation a été inconstant et concentré sur deux périodes : 1991-1993 et 1996-1997, avec des redressements respectifs de 6,1 points et de 3,2 points du solde structurel primaire. Se sont intercalées deux phases de relâchement fiscal en 1994 et 1998.

L'effort de rééquilibrage des finances publiques s'intensifie au début des années 1990. Le solde primaire, encore négatif en 1990, atteint 2,6 points du PIB en 1993. Le déficit demeure élevé à cause de la charge d'intérêts en hausse du fait de l'augmentation de la dette et de son coût moyen. Le ratio dette/PIB augmente de 21 points de PIB entre 1990 et 1993, sous l'effet du ralentissement de la croissance, puis de la dévaluation, qui accroît la valeur de la dette en devises étrangères. Le taux de pression fiscale augmente de 39 à 44,2 % en raison de mesures structurelles : révision des tranches et des déductions de l'impôt sur le revenu, augmentation des cotisations sociales, hausse des taux de la TVA, introduction de l'ICI (impôt municipal sur les entreprises) et de l'impôt sur le patrimoine net d'entreprise. En même temps le poids des dépenses primaires augmente par rapport au PIB en raison de la récession. Les prestations sociales augmentent de 1,3 point de PIB malgré les réformes des systèmes de retraite et de santé publique. La suppression de l'indexation des retraites aux salaires s'accompagne d'un élargissement de l'autonomie locale de la gestion des dépenses de santé. Les dépenses d'investissement en font les frais avec une réduction de 0,7 point de

PIB ; la réforme de la gestion des appels d'offres publics est accomplie dans le cadre de l'opération « mains propres ».

La politique budgétaire se relâche en 1994 et le processus d'assainissement s'interrompt, alors que les charges d'intérêts commencent à baisser. Il se poursuit en 1995 et 1996 avec une moindre intensité (le solde primaire s'améliore de 2,5 points de PIB). La dette commence à décliner relativement au PIB, suite à l'amélioration du solde primaire ainsi qu'à la diminution de l'écart entre coût moyen de la dette et taux de croissance de l'économie. En période de croissance plus forte, les dépenses se réduisent automatiquement relativement au PIB, alors que les recettes tendent plutôt à augmenter. La réforme du système de retraite contribue à contenir les dépenses. La réduction de l'emploi dans la fonction publique, ébauchée en 1992, et la diminution de sa rémunération moyenne portent enfin leurs fruits.

En raison de la contrainte de Maastricht, l'assainissement des comptes publics s'accélère de nouveau en 1997, grâce essentiellement à l'augmentation des recettes, dont la moitié résulte de mesures temporaires (eurotaxe, modification des échéances de collecte). La pression fiscale augmente de 2,1 et le solde primaire de 2,3 points de PIB. L'État réduit ses transferts en faveur des administrations locales.

Forte de ces résultats, la politique budgétaire se relâche depuis 1998, ne visant qu'à atteindre graduellement l'équilibre du solde des administrations. L'évolution du solde s'améliore et la politique budgétaire peut se consacrer au soutien d'une croissance qui reste très faible. Le ratio dette/PIB se stabilise sans montrer de fortes améliorations. L'effet négatif de la conjoncture contrebalance en partie la baisse du coût moyen de la dette. La part des dépenses poursuit sa baisse, permettant un relâchement dans la rigueur du côté des recettes. La forte augmentation des recettes en 1997 n'est que partiellement résorbée ; la pression fiscale se situe encore à 43,3 points de PIB en 1999.

1. Évolution du solde public entre 1990 et 1999

En points de PIB

	Italie	Zone euro	Zone euro hors Italie
Variation du solde public (1) = (2) + (3) + (4)	+ 9,1	+ 3,1	+ 1,6
<i>Contribution de :</i>			
— Charges d'intérêt (2)	+ 2,9	+ 0,3	- 0,2
— Facteurs conjoncturels (3)	- 1,9	- 1,7	- 1,6
— Solde structurel primaire (4)	+ 8,1	+ 4,4	+ 3,4

Sources : Commission européenne, calculs OFCE.

1. La procédure budgétaire en Italie

Le processus de programmation des finances publiques démarre au mois de juin avec la présentation du Document de programmation économique et financière (DPEF), qui décrit le cadre macroéconomique pour les trois ans suivants et l'orientation de la politique économique. Il fixe aussi les priorités pour la loi de finances. Ce document présente le déficit tendanciel (déficit à législation inchangée) ainsi que l'objectif de déficit programmé par le gouvernement. Le Rapport de prévision et de programmation (RPP), rédigé en septembre, révisé le cadre de prévision et met à jour l'évolution tendancielle des variables des finances publiques. Il constitue la base de prévision de la Loi de finances pour l'année suivante. Une note de mise à jour du DPEF est simultanément publiée, dans laquelle le déficit programmé est éventuellement révisé, suite aux modifications contenues dans le RPP. La loi de finances est présentée en septembre par le gouvernement et votée entre novembre et décembre. Le gouvernement y propose toute mesure nécessaire à atteindre les objectifs de politique économique, sous la contrainte du respect du déficit programmé. L'ensemble des mesures de réduction des dépenses ou de hausse des recettes afin de conduire le déficit tendanciel au niveau programmé est appelé *correction*. L'évaluation du respect des objectifs, en cours d'année, est basée sur la Relation trimestrielle de caisse (RTC) du mois de mars suivant, qui présente les résultats définitifs pour l'année précédente et partiels pour l'année en cours. Cela permet d'activer une *correction additionnelle*, lorsque le déficit tendanciel s'éloigne du déficit programmé. Depuis la loi de finances pour 2000, l'apparition, déjà en septembre, d'une cagnotte non prévue dans le calcul du déficit tendanciel a permis d'ajouter aux mesures de correction du solde, des mesures de soutien à la croissance. La *correction nette* tient donc compte de ces mesures.

2. Les Lois de finances de la décennie

En milliards de lires

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Gouvernement	Andreotti	Andreotti	Amato	Ciampi	Berlusconi	Dini	Prodi	Prodi	Prodi
Solde tendanciel	-180 000	-181 800	-243 000	-175 200	-187 100	-141 900	-121 755	-81 391	-59 800
en % du PIB	-12,6	-12,1	-15,7	-10,7	-10,5	-7,5	-6,2	-4,0	-2,8
Correction programmée	48 000	54 000	93 000	31 000	48 500	32 500	62 500	25 000	19 000
en % du PIB	3,4	3,6	6,0	1,9	2,7	1,7	3,2	1,2	0,9
Dont : Recettes (+)	28 500	33 500	39 900	3 000	20 200	18 000	37 500	11 000	9 000
en % du PIB	2,0	2,2	2,6	0,2	1,1	0,9	1,9	0,5	0,4
Dépenses (-)	19 500	20 500	53 100	28 000	28 300	14 500	25 000	14 000	10 000
en % du PIB	1,4	1,4	3,4	1,7	1,6	0,8	1,3	0,7	0,5
Solde programmé ¹	-132 000	-127 800	-150 000	-144 200	-138 600	-109 400	-59 255	-56 391	-40 800
en % du PIB	-9,2	-8,5	-9,7	-8,8	-7,8	-5,8	-3,0	-2,8	-1,9
Correction additionnelle	14 200	30 000	12 870	3 000	20 000	16 000	15 500	Aucune	Aucune
en % du PIB	1,0	2,0	0,8	0,2	1,1	0,9	0,8		
Solde effectif ¹	-152 184	-163 160	-153 539	-155 167	-130 249	-131 952	-53 718	-58 344	-40 511
en % du PIB	-10,6	-10,9	-9,9	-9,5	-7,3	-7,0	-2,7	-2,8	-1,9

1. Ces séries ne sont pas homogènes car la base de la programmation budgétaire était l'Etat jusqu'en 1996 et le compte des APU depuis 1997.

Source : Ministère du Trésor.

2. Les lois de finances de la décennie

On décrit ici les principales caractéristiques de chaque loi de finance en identifiant le caractère délibéré de l'assainissement, les effets attendus et la difficulté de gestion de la politique budgétaire dans un climat d'incertitude sur le cycle économique, sur les réactions des agents et dans un cadre de forte instabilité politique.

1991 : en 1990, lorsque le ratio dette/PIB s'approche de 100 %, un consensus se forme sur l'urgence d'un assainissement. L'objectif de déficit pour 1991 est poursuivi avec une *correction* de 48 000 milliards de lires (3,4 points de PIB). Mais le ralentissement de l'économie, des taux d'intérêt plus élevés que prévu et une moindre efficacité des mesures correctives (notamment dans la composante des privatisations) imposent une restriction additionnelle de 14 200 milliards.

1992 : l'effort de *correction* de 54 000 milliards (3,6 points de PIB) se révèle insuffisant. De plus, la Cour des Comptes déclare irrégulier le bilan de l'État pour avoir dépassé le déficit en violation de la loi de finances de 1991. Le gouvernement Amato introduit une *correction* additionnelle de 30 000 milliards. Elle contient un prélèvement sur les dépôts bancaires, un impôt patrimonial sur l'immobilier et un décret qui ouvre la voie aux grandes privatisations (INA, IRI, ENEL, ENI, Credito Italiano). Des mesures urgentes sont aussi mises en œuvre : introduction d'un indicateur de revenu pour limiter la fraude fiscale et réforme partielle des retraites.

1993 : malgré le manque d'intérêt de l'opinion publique pour le débat sur la ratification du traité de Maastricht, en 1992 les pressions en faveur de l'adhésion se renforcent : la sortie de la lire du SME et le processus d'assainissement des relations entre monde politique et économique (début de l'opération « mains propres ») contribuent à enraciner la volonté de ne pas être exclus du processus d'unification. Néanmoins, c'est surtout le cumul des grandes différences entre la valeur anticipée et réalisée du déficit, dues à la très faible efficacité des mesures correctives (tableau 2), qui pousse à une intervention drastique. Le Parlement refuse au gouvernement Amato la requête de pleins pouvoirs en matière fiscale, mais la loi de finances pour 1993 prévoit une *correction* de 93 000 milliards (6,0 points de PIB). Elle introduit un impôt sur le patrimoine d'entreprise, supprime l'indexation du barème de l'impôt sur le revenu et bloque les contrats dans la fonction publique. Les retraites sont gelées pour un an, l'âge de la retraite est élevé à 65 ans et les dépenses de santé sont fortement réduites. Ces dernières mesures seront adoucies dans le cours de l'année. Les privatisations sont censées rapporter 27 000 milliards. L'effet négatif de la conjoncture demande une nouvelle *correction* de 12 870 milliards.

1994 : la politique budgétaire restrictive a contribué à aggraver la récession, qui elle-même accentue le déficit. Le gouvernement Ciampi présente une *correction* de 31 000 milliards (1,9 point de PIB), qui se révèle insuffisante et est renforcée par une *correction* ultérieure de 3 000 milliards.

1995 : pour la première fois, le déficit annoncé est réalisé. Une *correction* de 48 500 milliards (2,7 points de PIB), contribue avec la reprise économique à inverser la dynamique du ratio dette/PIB. Le processus d'assainissement marque toutefois un arrêt, avec un objectif de déficit peu inférieur à celui de l'année précédente, malgré la situation

macroéconomique plus favorable. Le projet de réduction des retraites ouvre une dure négociation avec les syndicats. Il contribue à affaiblir le gouvernement Berlusconi. Le nouveau gouvernement Dini n'a qu'une faible majorité ; la dépréciation de la lire et la hausse des taux rendent nécessaire une *correction* additionnelle de 21 500 milliards, qui s'effectue entièrement par hausse des recettes (impôts indirects). Le gouvernement trouve un accord sur la réforme des retraites prévoyant le passage d'un système à prestations définies à un système à cotisations définies.

1996 : la loi de finances, répond plus clairement aux objectifs de convergence en inscrivant une accélération de l'assainissement dans un cadre optimiste d'évolution macroéconomique. Elle prévoit une *correction* de 32 500 milliards (1,7 point de PIB), qui est ensuite augmentée de 16 000 milliards. Mais l'évolution économique est moins favorable que prévu et les privatisations sont moins rentables. Le déficit réalisé est plus important que l'objectif.

1997 : le souci de convergence oblige à anticiper d'un an la satisfaction du critère de 3 % du ratio déficit/PIB. Ceci permet au gouvernement Prodi de mettre en œuvre une stratégie claire de réadmission dans le SME et de participation à l'euro. La révision des objectifs d'assainissement est drastique : 62 500 milliards (3,2 points de PIB), dont 5 500 milliards de l'impopulaire eurotaxe (principalement une taxe additionnelle progressive sur l'IRPP de 0,3 point de PIB), Elle s'accompagne d'une réforme fiscale en vigueur dès 1998. La faiblesse de la croissance et de l'efficacité des mesures budgétaires rendent nécessaire une *correction* additionnelle de 15 500 milliards. La diminution rapide de la charge d'intérêts, due à l'augmentation de la probabilité d'admission à l'UEM, s'ajoute à l'amélioration du solde primaire pour garantir une marge supplémentaire par rapport aux objectifs. Les recettes non fiscales ont plus que compensé les mauvaises rentrées fiscales dues à la conjoncture ainsi que la dérive des rémunérations du secteur public.

1998 : le cercle vertueux est en place, l'évolution des taux d'intérêt accentue le rythme de l'assainissement. Le rapport Onofri sur la réforme de l'État social ouvre le débat qui aboutira à une crise de gouvernement sous la pression du Parti communiste, mais un accord est trouvé qui laisse inchangée la loi de finances. Malgré l'évolution conjoncturelle défavorable, qui pousse à une *correction* de 25 000 milliards (1,2 point de PIB), l'objectif de déficit est respecté et 60 % de l'eurotaxe (0,2 point de PIB) est restituée aux contribuables. La réduction de la charge d'intérêts contrebalance la réduction structurelle des recettes (9 000 milliards) créée par l'introduction de l'IRAP (impôt régional sur la valeur ajoutée) en substitution à de nombreux impôts et taxes.

1999 : pour garantir la participation de l'Italie à l'euro, la présentation du Document de programmation économique et financière est anticipée avant la réunion du Conseil européen et inclut un plan de réduction de la dette de 20 % en six ans. Dans la loi de finances, la *correction* apportée au déficit est faible : 19 000 milliards (0,9 point de PIB) dont 11 000 milliards (0,5 point de PIB) destinés au financement de politiques de développement. Les craintes sur l'insuffisance de la *correction* par rapport à l'objectif du Pacte de stabilité se révèlent vaines, mais l'excédent primaire est plus faible que prévu : les recettes de l'IRAP ont été surestimées ; le Pacte de stabilité Interne visant au contrôle des dépenses des administrations locales n'a guère été efficace ; ceci est partiellement contrebalancé par les effets de la lutte contre la fraude fiscale.

La politique de stabilisation a été poursuivie sans stratégie explicite. L'instabilité politique et les épisodes brefs et successifs d'alternance ont induit des changements d'attitudes par rapport à la nécessité de l'assainissement. Ils ont déterminé un comportement préélectoral constant et un jeu stratégique visant à réduire la marge de manœuvre de l'adversaire. Il n'y a pas donc eu de stratégie graduelle de réduction de la dette, mais, après une série de restrictions initiales de très faible efficacité, la thérapie de choc s'est imposée. Face à la nécessité de stabiliser la dette publique, la décision d'une restriction de grande ampleur en 1992 et 1993 a été prise sans tenir compte de la détérioration de la situation conjoncturelle. La récession, qui a suivi, a remis en cause le consensus qui s'était formé sur le caractère impératif de l'ajustement. Le processus d'assainissement a été retardé jusqu'à ce que la nouvelle thérapie de choc soit mise en place dans le cadre macroéconomique plus favorable de 1997.

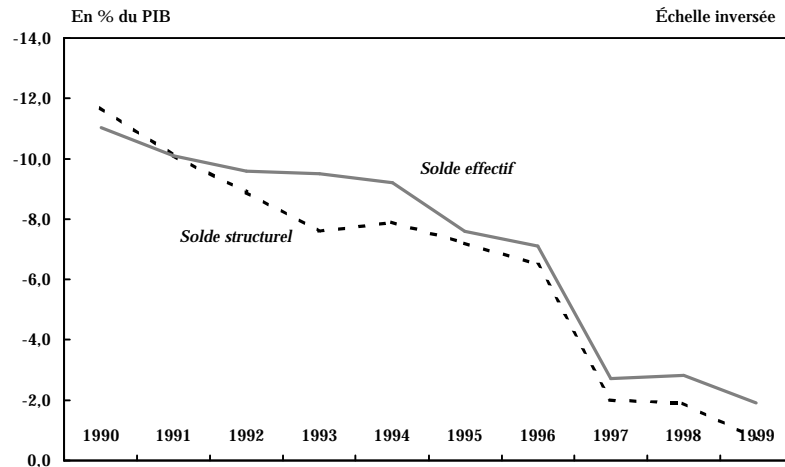
La volonté délibérée d'assainissement, en 1992-1993 et depuis 1996, transparaît dans la présence d'erreurs systématiques, avec une connotation stratégique, tant dans la présentation des scénarios macroéconomiques de programme que des composantes du déficit. La prévision des taux d'intérêt est constamment pessimiste, révélant tant une prudence par rapport à la baisse anticipée (excessive à partir de 1997 lorsque la convergence est clairement percevable), que l'intention de compenser l'inefficacité des corrections du solde primaire. Même à partir de 1997, le respect de l'objectif de solde provient de surestimations parallèles des charges d'intérêts et de solde primaire. Ce dernier provient d'un biais systématique des recettes et des dépenses. Les premières souffrent des erreurs des prévisions macroéconomiques et des hypothèses irréalistes sur l'effet des mesures anti-évasion. Les secondes dépassent toujours les prévisions, montrant la faible efficacité des mesures correctives.

Un effort entièrement structurel

Le déficit structurel (selon les calculs de l'OCDE) a été constamment inférieur au déficit effectif depuis 1991, du fait d'un écart négatif entre produit effectif et produit potentiel. L'écart s'est creusé à deux reprises en 1992-1993 et 1996 lors des épisodes récessifs qui ont coïncidé avec des efforts significatifs d'amélioration du solde primaire structurel. En 1994 et 1995, malgré l'arrêt de l'assainissement structurel, un niveau d'activité plus favorable a permis une réduction du déficit effectif. L'accélération de l'effort de convergence en 1997, a produit des améliorations équivalentes des soldes structurel et effectif, sans contribution d'une conjoncture encore faible.

La sensibilité du solde au PIB est de 0,48 (selon l'OCDE et le ministère du Trésor), en ligne avec les autres pays de l'UEM (moyenne UEM et OCDE 0,49). Toutefois, l'élasticité des recettes est supérieure

1. Évolution du solde structurel



Sources : Données OCDE et Banque d'Italie.

à la moyenne, alors que la sensibilité des dépenses est inférieure, à cause de la faible générosité du système d'indemnisation du chômage et d'autres prestations. Mais les effets sur les recettes et dépenses peuvent différer selon l'évolution des composantes du PIB et la distribution des revenus. À partir de 1994, les variables exerçant le plus grand impact sur les recettes fiscales (consommation et rémunérations salariales) sont constamment au-dessous de leur part de long terme, ce qui est défavorable aux finances publiques. La reprise de 1995, tirée par l'exportation et l'investissement, s'accompagne d'un transfert des salaires aux profits. Comme la contribution de ces derniers aux recettes est proportionnellement inférieure, la méthode de désagrégation, utilisée par la Banque d'Italie (Momigliano et Staderini, 1998), permet d'identifier une surestimation de l'impact du cycle, lorsque celui-ci est estimé directement au niveau agrégé. Par contre, en 1997 et 1998 la croissance de la consommation, plus rapide que celle du PIB, peut avoir induit une sous-estimation de l'impact de la composante cyclique, calculée à niveau agrégé par l'OCDE, le FMI et la Commission européenne.

L'évolution du solde structurel primaire permet d'évaluer la dimension discrétionnaire de la politique budgétaire. Son influence sur l'activité a été négative sur toute la décennie, à l'exception de 1994 et 1998. L'Italie n'a donc pas laissé agir complètement les stabilisateurs automatiques au cours de la décennie, notamment à l'occasion de la politique pro-cyclique de hausse d'impôt et de baisse des retraites lors de la récession de 1992-1993 et de la faible conjoncture en 1997.

3. Évolution des composantes du solde public

En points de PIB

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Solde Public	- 10,1	- 9,6	- 9,5	- 9,2	- 7,6	- 7,1	- 2,7	- 2,8	- 1,9
Variation du solde :	0,9	0,5	0,1	0,3	1,6	0,5	4,4	- 0,1	0,9
<i>Due :</i>									
— au cycle	- 0,6	- 0,7	- 1,1	0,5	0,9	- 0,3	- 0,1	- 0,3	- 0,3
— au service de la dette	- 0,3	- 1,3	- 0,6	1,1	- 0,6	0,0	2,1	1,3	1,3
— au solde primaire structurel	1,8	2,5	1,8	- 1,3	1,3	0,8	2,4	- 1,1	- 0,1

Source : Calculs OFCE. Le concept d'écart au potentiel est celui de l'OCDE.

Une marge de précaution minimale et un ralentissement de l'effort structurel

Dans le cadre de l'UEM, l'importance des soldes budgétaires structurels a augmenté, car il est nécessaire d'évaluer la marge de manœuvre disponible. La logique du Pacte de stabilité est de demander à chaque pays de se constituer une marge budgétaire de précaution, c'est-à-dire un solde budgétaire structurel de moyen terme qui permette aux stabilisateurs automatiques d'opérer pleinement le long du cycle sans mettre en danger le respect du critère du traité de Maastricht de 3 % du déficit public. Selon l'OCDE, la politique budgétaire devrait assurer un déficit structurel de 1 % du PIB pour satisfaire au critère de 3 % du déficit effectif sur une période de 5 ans. Le surplus de 1 % du PIB que l'OCDE estime nécessaire pour assurer la limite de 3 % sur un horizon de 10 ans, paraît assez élevé, compte tenu des perspectives positives de croissance de l'économie italienne. La Commission européenne estime à 1,2 % le déficit compatible avec le Pacte dans le moyen terme.

4. Cadre de programmation budgétaire 2000-2004

En points de PIB

	2000	2001	2002	2003	2004
Solde					
— structurel	- 0,5	- 0,5	- 0,7	- 0,7	- 0,9
— tendanciel avant la loi de finances 2000 et 2001	- 0,8	+ 0,1	+ 0,8	+ 1,7	+ 2,9
— tendanciel après la loi de finances 2000 et 2001	- 1,3 (- 0,2) ²	- 0,8	- 0,7	0,0	+ 1,3
— programmé	- 1,3	- 0,8	- 0,5	0,0	+ 0,3
Mesure de correction effectuée ou requise ¹	- 0,5	- 0,9	0,2 1	0,0 1	- 1,0 1

1. un signe négatif correspond à une hausse nette de dépenses.

2. tient compte des recettes de la vente des licences UMTS, 1,1 point de PIB.

Sources : Données OCDE pour le solde structurel, ministère du Trésor, calculs OFCE.

Sur la période couverte par le dernier Document de programmation économique et financière (2001-2004), le PIB est supposé dépasser son potentiel. Le déficit peut donc diminuer, profitant de l'impact positif de la conjoncture. L'écart entre le déficit structurel et le déficit effectif se réduirait en 2000, mais le déficit structurel diminuerait plus lentement que dans le passé du fait des récentes mesures structurelles de réduction d'impôt. D'un niveau de 1,9 % du PIB en 1999, le solde public atteindrait l'objectif fixé par le gouvernement à 1,3 %, en 2000 malgré la redistribution à l'économie de 0,5 point de PIB, contenue dans la loi de finances. L'évolution vers l'objectif de Maastricht a été bloquée pour ne pas brider la reprise de l'activité par une politique trop restrictive. Ce choix est prolongé dans la loi de finances 2001, où la redistribution du supplément de recettes non anticipées, associée à une faible *correction* des dépenses, réduirait le solde tendanciel à sa valeur objectif de - 0,8 %. Ces mesures ne compromettent pas le rééquilibrage de long terme des comptes. En 2002 la *correction* nécessaire pour ramener le déficit tendanciel à sa valeur programmée ne serait que de 0,2 point de PIB. L'équilibre serait atteint en 2003. Les recettes de l'enchère pour les licences UMTS, soit 26 750 milliards de liras (1,2 % PIB), n'ont pas été comptabilisées par le gouvernement dans la programmation du déficit pour 2000-2001. La dette rapportée au PIB reviendrait de 112 % en 2000 à 99,6 % en 2003.

3. 2000 et 2001 : les lois de finances de la croissance

2000 : le gouvernement D'Alema a poursuivi l'objectif de réduction de la dette sans pratiquer une politique réellement restrictive, puisque la *correction* programmée de 15 000 milliards (0,7 point de PIB) était compensée par une restitution du supplément de recettes fiscales non prévues (appelées « bonus fiscal »), considérées comme structurelles. Celles-ci finançaient des politiques de développement pour 12 800 milliards (0,6 point de PIB) et des baisses d'impôts (10 300 milliards, 0,5 point de PIB). La *correction* nette n'a été dans un premier temps que de 2 200 milliards (0,1 point de PIB). En cours d'année la révision à la hausse du « bonus fiscal » a permis de réduire le déficit programmé à 1,3 % et d'ajouter 13 142 milliards (0,6 point de PIB) de baisse d'impôts. Le montant restitué à l'économie, net de la *correction* initiale, est de 0,5 point de PIB. Le résultat est neutre en terme de pression fiscale, qui demeure au-dessus du niveau de 1999 (43,3 %). L'impulsion budgétaire en 2000 se révélera neutre ou faiblement expansionniste, si le dérapage des dépenses des collectivités locales n'est pas résorbé ou compensé par des recettes spontanées additionnelles en fin d'année.

2001 : le gouvernement Amato poursuit l'orientation en faveur des politiques pour le développement. En plein climat préélectoral, l'apparition d'un important « bonus fiscal » a soulevé un débat aussi animé qu'en France. La *correction* programmée sur les dépenses était déjà limitée (7 200 milliards, 0,3 point de PIB), lorsque s'y est ajoutée la

restitution des rentrées fiscales non prévues, pour un effet net sur le solde de 22 307 milliards (0,9 point de PIB). Le « bonus fiscal » sera restitué presque entièrement sous forme de baisses d'impôts (27 447 milliards, 1,1 point de PIB) et, en moindre partie, de prestations sociales (1 790 milliards, 0,1 point de PIB). Ces mesures, éloignant le solde tendanciel du solde programmé de 2002, rendront nécessaire une *correction* dans la prochaine loi de finances. L'effet aura été de concentrer l'augmentation du pouvoir d'achat sur la période préélectorale et d'en faire payer le prix au prochain gouvernement. D'autre part, le pacte électoral ainsi que le pacte social obligeaient le gouvernement à respecter la promesse de rendre une partie du pouvoir d'achat prélevé dans les années précédant l'entrée dans l'Union monétaire.

L'origine du « bonus fiscal »

Le « bonus fiscal » marque une rupture avec un passé où les recettes se révélaient systématiquement surestimées. Son apparition a coïncidé avec l'application de la réforme du système de recouvrement de l'impôt (Réforme Visco) et de la réforme fiscale, qui a introduit un élargissement de la base imposable. Ces mesures auraient permis une hausse des recettes de l'impôt sur le revenu des personnes et sur les bénéfices de 0,7 point de PIB en 2000. Une hausse additionnelle 0,6 point de PIB serait la conséquence du nouvel impôt sur les plus-values, dont les recettes sont estimées par le gouvernement en 0,5 point de PIB pour chaque année de 2001 à 2004.

5. Les lois de finances 2000 et 2001

En milliards de liras

Gouvernement	2000 D'Alema	2001 Amato
Solde tendanciel <i>en % du PIB</i>	0,8	0,1
Solde programmé <i>en % du PIB</i>	- 1,5	- 0,8
Correction programmée	15 000	7 200
<i>En % du PIB</i>	0,7	0,3
Restitution à l'économie	- 12 800 ¹	- 29 237
<i>En % du PIB</i>	0,6	1,2
Dont baisse d'impôt (+)	- 10 300	- 27 447
<i>En % du PIB</i>	0,5	1,1
Impôts directs	5 500	18 039
Impôts indirects	3 250	7 196
Cotisations sociales	1 550	2 212
Hausse des prestations sociales (-)	- 2 500	- 1 790
<i>En % du PIB</i>	0,1	0,1
Correction nette	2 200	- 22 307
<i>En % du PIB</i>	0,1	0,9
Mesures additionnelles en cours d'année (baisse d'impôt)	- 13 142 ²	
<i>En % du PIB</i>	0,6	
Correction totale	- 10 942	
<i>En % du PIB</i>	0,5	

1. Mesure déjà incluse dans la loi de finance 2000.

2. Mesure ajoutée au moment de la présentation de la loi de finances 2001.

Source : Ministère du Trésor.

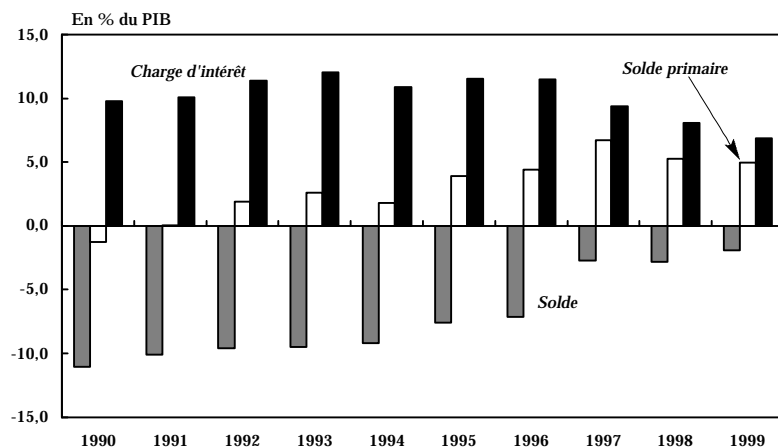
L'Italie se limite à viser la position minimale lui permettant de faire face aux effets budgétaires des fluctuations conjoncturelles. Le gouvernement a actuellement tendance à reporter les efforts de consolidation à la fin de la période de projection, soit après les élections, en espérant que le regain de croissance sera confirmé. La baisse du service de la dette n'apportera plus la même contribution que dans le passé, compte tenu du récent regain de tension sur les taux d'intérêt.

La Commission européenne a recommandé que l'Italie prévoie une marge de sécurité supplémentaire, pour tenir compte d'un risque de volatilité plus forte pesant sur son budget, à cause de son ratio dette/PIB très élevé. Par ailleurs, la générosité du système de retraites et le faible taux de natalité rendent nécessaire d'évaluer les implications à long terme des politiques budgétaires et d'en mesurer la dimension intergénérationnelle. La politique budgétaire italienne respecte depuis 1995 la contrainte de soutenabilité de la dette et donc de solvabilité intertemporelle (le ratio dette/PIB croît moins rapidement que l'écart entre le taux d'intérêt réel et le taux de croissance de l'économie). Mais ceci ne garantit pas l'équité de la redistribution intergénérationnelle engendrée par la politique budgétaire. L'extension de la législation courante aux générations futures permet d'évaluer la dette implicite à rajouter à la dette prise en compte par la comptabilité nationale. La politique d'assainissement budgétaire et les réformes du système des retraites ont obtenu des résultats significatifs, réduisant de deux tiers le déséquilibre intertemporel depuis 1990. En 2000, l'évolution tendancielle des comptes publics produirait une séquence de surplus primaires supérieurs à ce qui serait nécessaire pour financer le stock de dette existante. De ce fait, les générations présentes et futures (cohortes des nouveaux-nés après 2000) auraient pu bénéficier d'une réduction d'impôt de 0,15 %. Mais les mesures de la loi de finance pour 2001 recréent un déséquilibre entre générations, et la hausse d'impôt à la charge de toute génération, présente et future, nécessaire pour rétablir l'équilibre de long terme serait de 2 % (calculs ISAE).

Hausse des prélèvements plutôt que rigueur dans les dépenses

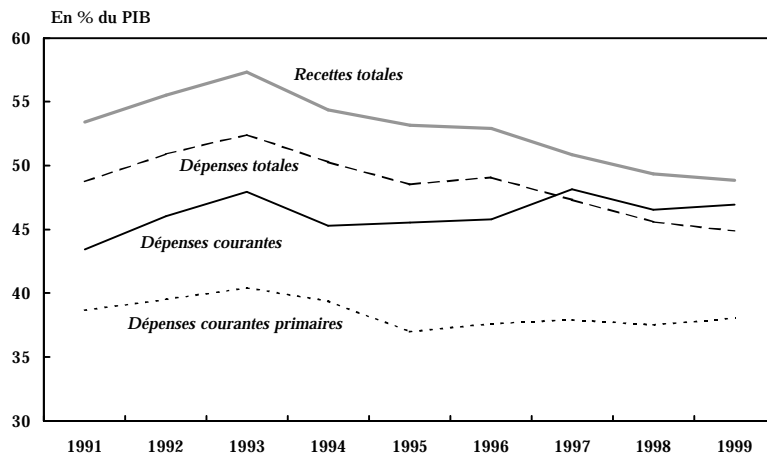
Bien que l'assouplissement des conditions monétaires, au cours de la décennie, ait contribué au relâchement de la contrainte budgétaire, la baisse du déficit italien entre 1991 et 1999 est dû pour 60 % à l'amélioration du solde primaire. Le solde primaire est redevenu positif (0,1 point de PIB) en 1991, pour la première fois depuis la moitié des années 1970 et a atteint un pic en 1997 (6,7 %). Il correspondait à 4,9 points de PIB en 1999, après deux ans de relâchement de la politique budgétaire.

2. Composition du déficit des APU



NB : en raison du passage au SEC95 les séries présentent une discontinuité entre 1994 et 1995.
Sources : Banque d'Italie et ISTAT.

3. Composition du solde



NB : en raison du passage au SEC95 les séries présentent une discontinuité entre 1994 et 1995.
Source : Banque d'Italie.

La stratégie d'ajustement a été basée sur une augmentation des recettes (72 % de l'amélioration du solde primaire) dépassant largement la réduction des dépenses (qui joue pour 28 %). Un virage a été pris en 1998, où la baisse de la pression fiscale s'est accompagnée d'un plus fort ralentissement des dépenses courantes. La flexion des recettes provient de la disparition de certains prélèvements temporaires (eurotaxe) et de

la suppression de plusieurs impôts lors de l'introduction de l'IRAP (impôt régional sur la valeur ajoutée). Au total, la hausse des recettes entre 1990 et 1999 a été de 3,5 points de PIB. Le taux de prélèvements obligatoires est passé de 40,3 à 43,3 %, après avoir atteint en 1997 un pic de 44,6 %.

Malgré la hausse de la fiscalité sur les entreprises, les ménages ont supporté l'essentiel de l'assainissement

La hausse du prélèvement n'a pas été répartie également entre les agents, ni entre les facteurs de production. La restriction budgétaire de 1992 et 1993 a pesé plus fortement sur le revenu des ménages, malgré l'introduction de plusieurs impôts sur les entreprises. En 1997, les deux catégories d'agents ont été appelées à contribuer, les ménages par l'eurotaxe (partiellement restituée en 1998), et les entreprises, par une taxe sur les fonds d'indemnités de fin de carrière. Les recettes d'impôts directs, constituant un tiers des recettes totales, ont connu deux pics en 1992 et 1997, fruits d'une augmentation des taux de l'impôt sur le revenu. Cet impôt enregistre un rebond en 1998, du fait de la suppression des cotisations maladie² à la charge du travailleur, qui étaient précédemment déductibles de l'impôt sur le revenu. Sa part dans les impôts directs passe de 58,8 % en 1991 à 71,3 % en 1999 (de 8,5 à 10,8 points de PIB). La hausse du prélèvement direct en 1996 est due à l'effet automatique de l'accélération des profits sur l'impôt sur les sociétés. Cet impôt augmente constamment à partir de 1997, en raison des mesures prises contre la fraude fiscale. Sa part dans le total des impôts directs passe de 9,3 % en 1991 à 18,0 % en 1999 (de 1,3 à 2,7 points de PIB).

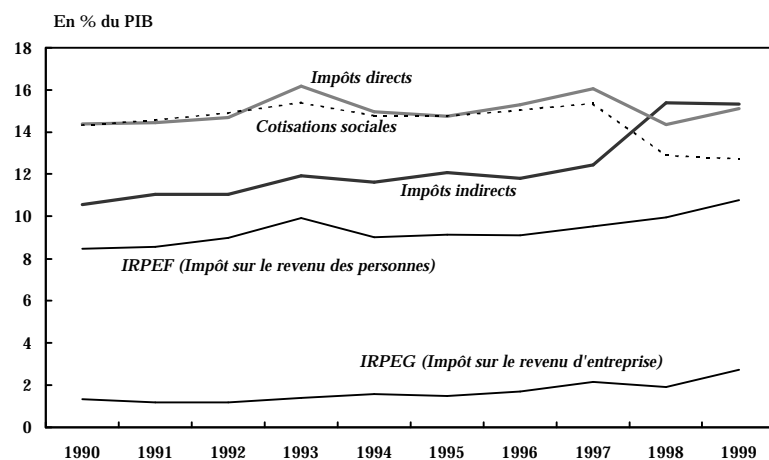
La part des impôts indirects dans le total des recettes connaît une progression lente et régulière de 1991 à 1998, puis une très forte hausse en lien avec l'introduction de l'IRAP (2,5 points de PIB en 1999). En fin de période, les impôts indirects (32,7 % des recettes totales en 1999), sont devenus plus importants que les impôts directs (32,2 %). La TVA, principal impôt indirect, croît faiblement jusqu'à 1998, date à partir de laquelle les taux ont été alignés sur ceux régnant en Europe (suppression du taux de 16 % et relèvement de 19 à 20 % du taux maximal). La hausse des impôts indirects se fait aussi par la hausse de la taxe sur les produits pétroliers jusqu'à 1995.

La plus grande part de la hausse de la pression fiscale s'était faite par le prélèvement sur le travail jusqu'en 1997, dans ses deux composantes de l'IR et des cotisations sociales. Mais, à partir de 1998, l'Italie a associé à la politique d'allègement de l'impôt sur le revenu, une

2. Lors de la réforme fiscale de 1998 les cotisations maladie ont été supprimées et le financement du système de santé est assuré depuis par un nouvel impôt sur la valeur ajoutée nette, l'IRAP (impôt régional sur l'activité productive).

réduction des cotisations sociales, qui sont passées de 14,3 points de PIB en 1990 à 12,7 en 1999 (plus en ligne avec la moyenne de l'UE de 12 points de PIB). Une première étape, en 1998, comportait la suppression des cotisations maladie lors de l'introduction de l'IRAP. Elle a été suivie par la suppression ou la baisse de plusieurs cotisations dans les lois de finances pour 1999 et 2000. La dernière loi de finances prévoit une baisse des cotisations patronales de 0,84 point par an de 2001 à 2003.

4. Part des impôts dans le PIB



NB : en raison du passage au SEC95 les séries présentent une discontinuité entre 1994 et 1995.

Source : Banque d'Italie.

Des économies de dépenses marginales et temporaires

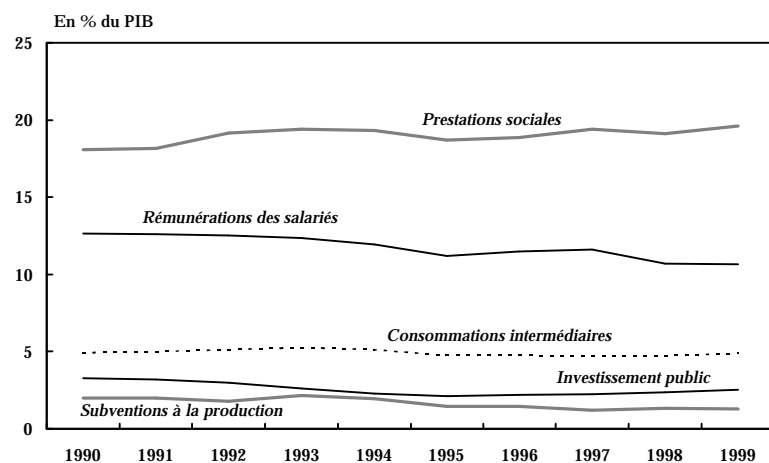
L'économie réalisée du côté des dépenses est de 4,6 points de PIB. Après le pic de 1993, les dépenses totales décroissent constamment relativement au PIB jusqu'à un rebond à partir de 1996. Mais la baisse des dépenses primaires ne contribue que pour 1,4 point de PIB à l'amélioration du solde primaire. Les 3,2 points restants proviennent de la plus faible charge de la dette. La réduction a concerné presque autant les dépenses courantes (0,6 point de PIB) que les dépenses en capital (0,8 point de PIB).

Deuxième composante des dépenses publiques, les rémunérations des fonctionnaires diminuent de 1,9 point de PIB de 1991 à 1999. La tendance à la hausse de l'emploi dans la fonction publique a été arrêtée après le pic de 1992 ; en 1999 le nombre de fonctionnaires est plus faible de 3,5 % qu'en 1992. La rémunération moyenne de la fonction publique par rapport à celle de l'économie se réduit, pour revenir en fin de

période au niveau du début de la décennie. L'éducation nationale enregistre la plus faible croissance de la masse salariale.

Les prestations sociales demeurent la composante la plus importante des dépenses (40 % en 1999 contre 34 en 1991) et sont en hausse constante, même si un ralentissement intervient depuis 1993. Leur part dans le PIB augmente de 1,5 point sur la décennie ; leur progression contrebalance presque la rigueur constatée sur les autres postes. Les dépenses de retraite augmentent de 13,2 à 15,6 points de PIB dans la décennie : le ratio entre retraite moyenne et rémunération moyenne a augmenté de 15 %, le nombre de retraités de 8 %. Mais leur croissance en volume ralentit de 6,1 % l'an sur la période 1990-1992 à 2,7 % entre 1998 et 1999. La réforme de 1992, qui fait passer l'indexation des salaires aux prix, réduit d'un quart les obligations de dépenses futures. Ont aussi joué la réduction des départs en retraite anticipés et le relèvement des conditions d'âge pour les retraites. La réforme de 1995, établissant le passage du système à prestations définies au système à cotisations définies, a modifié significativement l'évolution des dépenses. L'apparition d'un « excédent des retraites » a ouvert un débat : le gouvernement propose de relever les retraites les plus faibles ; certains suggèrent de baisser les cotisations pour soutenir l'emploi et rééquilibrer le revenu des actifs. Le ministère du Travail envisage de baisser la cotisation retraite des salariés (32,7 %) et d'augmenter celle des travailleurs indépendants (16 % et 12,5 % selon les secteurs) pour atteindre un taux commun de 23 %. Le débat sur le système des retraites n'est pas prêt de trouver une solution, d'autant plus qu'il est étroitement lié à la

5. Part des dépenses des APU dans le PIB



NB : suite au passage au SEC95 les séries présentent une discontinuité entre 1994 et 1995.
Source : Banque d'Italie.

réforme de l'État-providence. Compte tenu de la faiblesse des dépenses de solidarité (1,4 point de PIB et 6,4 % des prestations sociales des APU en 1999), les prestations d'assurances sociales (prévoyance et minimum vieillesse), constituées à 89,5 % par les retraites et représentant 71,5 % des prestations sociales des APU, jouent en effet un rôle d'amortisseur social.

Les dépenses de santé des administrations (22,1 % des prestations sociales en 1999) constituent le troisième volet des prestations. En baisse de 1 point de PIB entre 1990 et 1995, elles ont connu une remontée en fin de décennie pour se situer en 1999 à 5,4 points de PIB. Le système national de santé connaît en 1999 un léger déficit de 0,2 point de PIB. Le secteur de la santé n'a donc pas contribué à la baisse du déficit, les dépenses totales de santé (7,6 points de PIB en 1999), étant déjà plus faibles en Italie que dans la moyenne de l'OCDE (7,8 %), et comportant aussi une plus forte composante de dépenses privées (30 % contre 25 % en moyenne dans les pays membres de l'OCDE). Une première réforme en 1992 a transféré la responsabilité de la totalité des dépenses publiques de santé aux régions. Elles représentent, en 1999, 40 % des dépenses des administrations locales, et ont été peu contrôlées du fait de l'absence d'autonomie budgétaire des régions et du financement automatique d'une partie des dépenses (45 % en 1999) par l'autorité centrale. L'introduction en 1998 de l'IRAP, recette propre aux régions, a été destinée pour 90 % au financement de la santé.

Les dépenses des administrations locales ont diminué de 14,7 à 13,6 % du PIB entre 1990 et 1999. Leur déficit a diminué jusqu'en 1998, pour accélérer ensuite, violant ainsi l'objectif fixé par le Pacte de stabilité interne de réduction du solde de 0,1 point de PIB pour 1999 et 2000. En 2000, les régions auraient dû, non seulement respecter l'objectif, mais aussi récupérer l'écart creusé l'année précédente ; mais le dépassement de la limite apparaît déjà dans les données provisoires. C'est le déficit des administrations locales qui a été responsable ces dernières années du fait que le déficit global des administrations a été plus élevé que programmé. A partir de 2001, lors de la suppression totale des transferts de l'administration centrale, sera introduit un fonds de péréquation entre régions ; l'autonomie d'imposition sera augmentée par une participation aux recettes de la TVA et par un taux additionnel de l'impôt sur le revenu des personnes. Du côté des dépenses, la fin du monopole des services locaux devrait pousser à une plus grande efficacité et à une réduction des coûts.

Le processus d'assainissement budgétaire fait apparaître les risques du Pacte de Stabilité pour l'accumulation de capital public. Pour atteindre une position budgétaire équilibrée, les dépenses en capital devraient être financées uniquement par les recettes courantes, décourageant ainsi l'investissement public, alors que la règle d'or admettrait un financement des dépenses d'investissement par le déficit. Le taux

d'investissement public italien, au départ de la décennie assez élevé par rapport aux autres pays (3 % en 1990), a perdu 1,1 point de PIB entre 1991 et 1995. La tendance s'inverse à partir de 1996 pour ramener l'investissement public à 2,6 % du PIB en 1999. Les subventions à la production continuent le ralentissement amorcé depuis le milieu des années 1980 et sont réduites de 0,7 point de PIB sur la décennie. Leur part dans le PIB revient au niveau de 1970.

La composition de l'ajustement budgétaire a été beaucoup critiquée. La tendance à la hausse des dépenses courantes et notamment des prestations sociales, à l'œuvre depuis la dernière décennie, n'a pu être arrêtée par les réformes du système de retraite et de santé. La faible baisse des dépenses primaires de 43,1 à 42 % du PIB, à comparer avec une stagnation dans les pays de la zone euro (en moyenne 43 % du PIB en début et fin de décennie) n'a pas suffi à annuler le différentiel de déficit (1,5 point de PIB) à cause des plus importantes charges d'intérêts. Selon certains commentateurs, l'ajustement des dépenses des administrations comporte trop de mesures temporaires (gel des salaires et de l'embauche, réduction des subventions et de l'investissement), et pas assez de mesures permanentes (décentralisation et rationalisation des dépenses, réforme des règles de l'emploi public, des retraites, de la santé). Les diminutions de dépenses courantes seraient les plus difficiles à effectuer ; une fois faites, elles sont donc considérées comme permanentes. Aux effets positifs en terme de crédibilité s'ajoute l'anticipation d'une pression fiscale en baisse. En sens inverse, on peut penser que si l'Italie souhaite un niveau relativement élevé de dépenses socialisées, elle doit les financer par un niveau élevé de prélèvements obligatoires. Ce choix social n'est pas de nature macroéconomique.

La prime de bonne conduite permet d'inverser la tendance des charges de la dette

La charge d'intérêts constitue le troisième poste de dépense des administrations publiques. Sa baisse (3,2 points de PIB entre 1991 et 1999) explique pour 40 % l'amélioration du déficit. La réduction n'a pas été immédiate : après un pic en 1993 et un rebond en 1995-1996 le coût du service de la dette diminue lentement, passant de 10,1 en 1991 à 6,8 points de PIB en 1999. La convergence vers l'UEM en a été le moteur principal. L'impact sur le coût de la dette a été tardif par rapport à l'évolution des taux en Europe, du fait de la faible crédibilité initiale de l'entrée de l'Italie dans l'UEM.

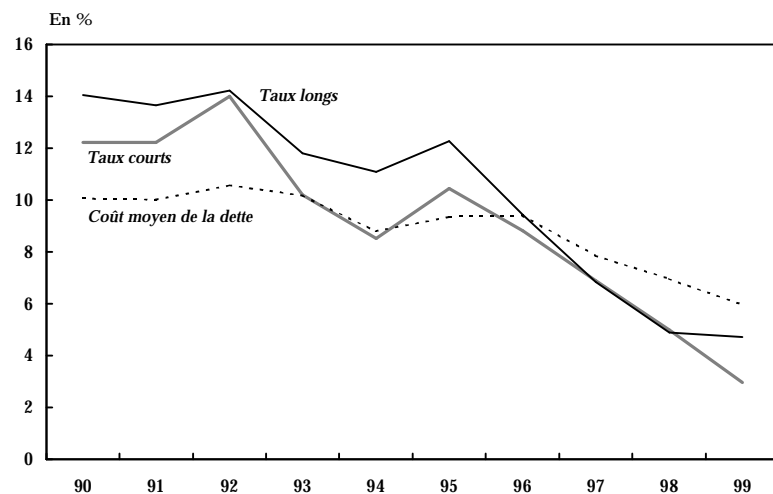
La charge d'intérêts (6,8 % du PIB en 1999) peut être répartie en trois composantes :

1) La charge correspondant à un ratio dette/PIB satisfaisant le critère de 60 points de PIB établi par le Pacte de stabilité, et au coût moyen de la dette de l'Allemagne ; elle est de 2,9 points de PIB.

2) La charge additionnelle déterminée par l'excédent du ratio dette/PIB par rapport à 60 % (évalué au coût moyen de la dette allemande) ; soit 2,7 points de PIB.

3) La charge additionnelle provenant du différentiel du coût moyen de la dette par rapport à l'Allemagne (en 1999, 6 % au lieu de 5) ; soit 1 point de PIB. Cette dernière composante est une dépense transitoire, héritage de la période précédant la convergence. Elle disparaîtra quand les dettes les plus anciennes auront été amorties.

6. Taux d'intérêt et coût moyen de la dette



Sources : Ministère du Trésor et Banque d'Italie.

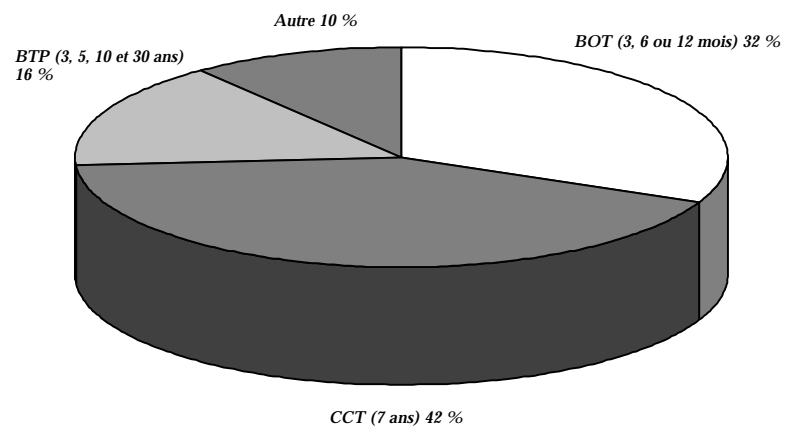
La réduction de la dette : inertie et effet du cycle

Du pic de 1994 (123,8 % du PIB), le ratio dette/PIB a baissé de 9 points en cinq ans (114,9 % en 1999). Les résultats de la consolidation fiscale sont plus nets en termes de structure de la dette et de profil des échéances que de ratio dette/PIB, encore influencé par la faiblesse de la croissance du PIB sur la décennie.

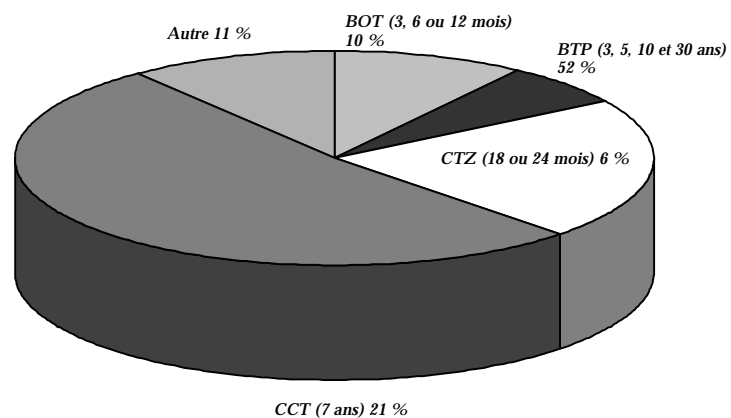
Ayant profité de meilleures conditions d'emprunt, dues à la convergence, et compte tenu des anticipations de hausse des taux, les autorités, entre 1993 et 1999, ont mené une stratégie visant à verrouiller la baisse du coût de la dette et à atteindre une réduction structurelle du risque. L'objectif a été de réduire l'incertitude sur le coût, liée au renouvellement de montants élevés de titres arrivant à échéance, en réduisant la

part des titres à taux variable et à court terme. Ces mesures se sont traduites en une réponse plus limitée et plus lente du coût de dette à la volatilité des marchés financiers.

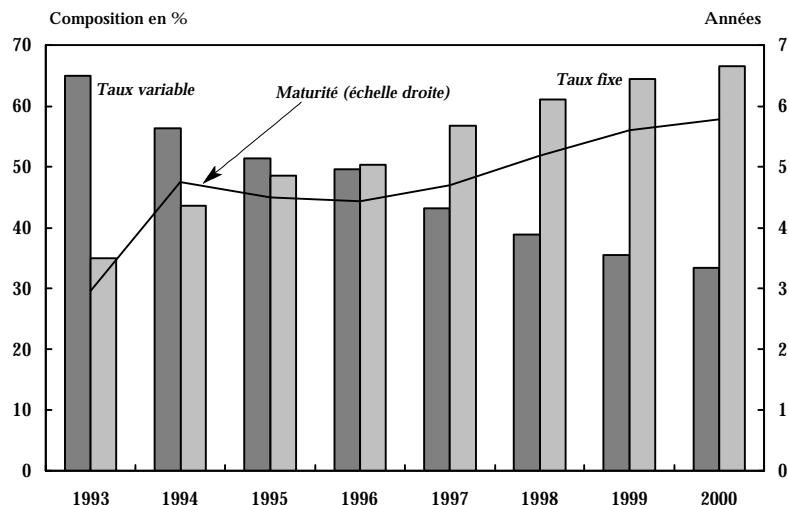
7a. Composition des titres de la dette publique en 1990



7b. Composition des titres de la dette publique au 31 juillet 2000



8. Évolution de la structure de la dette et maturité



Sources : Ministère du Trésor et Banque d'Italie.

La composition de la dette s'est ainsi modifiée entre 1990 et juillet 2000 : la part des titres à taux fixe a augmenté de 26 à 68 %, les titres à long terme de 58 à 73 %. La maturité moyenne de la dette est passée de 3 ans en 1993 à 5,8 en juillet 2000. La circulation de tous les types de titres a subi une réduction, exception faite pour les BTP (Bons du Trésor Pluriannuels, à taux fixe et long terme), qui ont assuré entièrement la couverture du déficit en 1999.

Le processus d'ajustement a été particulièrement lent en Italie, notamment en début de période. Bien que les corrections aient déjà produit une réduction du déficit, le ratio dette/PIB (d) continue à croître jusqu'en 1994. L'évolution de ce ratio est déterminé par le solde structurel primaire (s), l'impact de la conjoncture sur le solde (ty) et le coût réel de la dette (relativement à la croissance de l'économie ($r - g$))

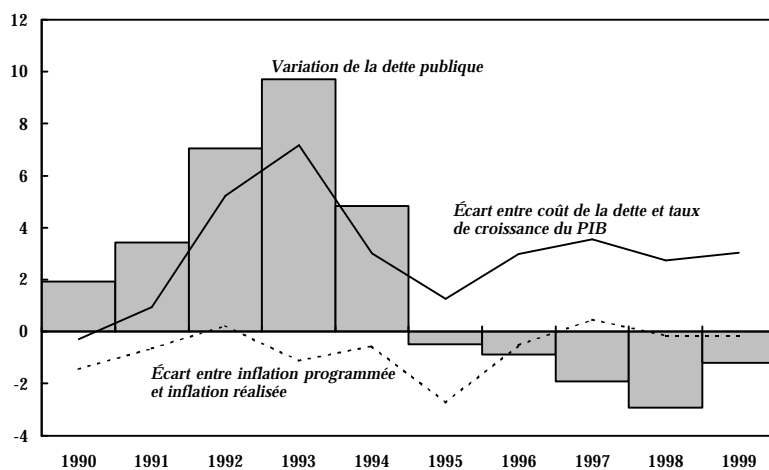
$$d_t = d_{t-1} - s - ty + (r - g)d_{t-1}$$

La crédibilité de la politique monétaire par rapport à l'objectif de stabilité des prix joue ainsi un rôle. Le taux d'intérêt ne diminue que quand la crédibilité d'une faible inflation est établie, ce qui facilite la stabilisation de la dette.

L'inertie des déficits précédents est forte, avec une dette supplémentaire cumulée de 1990 à 1994 de 26,6 points de PIB. Le taux de croissance de l'économie, significativement inférieur au taux d'intérêt, a obligé l'Italie à faire apparaître un niveau élevé de surplus primaire. Cet

effet a été particulièrement significatif en 1992-1993. Alors qu'en 1994 et 1995 la croissance s'améliore, la lenteur de l'ajustement de la dette est due à l'augmentation des taux longs reflétant les incertitudes sur le change et sur la réadmission au SME. Une fois assurée la contrainte extérieure, l'ajustement est retardé par l'objectif de stabilité des prix, qui provoque des tensions sur les taux. Un écart négatif entre inflation programmée et réalisée sur presque toute la décennie, tout en contribuant à éroder la dette, a alimenté l'absence de confiance dans l'objectif de stabilité des prix. Lors de l'accélération de la convergence du taux italien vers les taux européens, la crédibilité est devenue un élément clef de la consolidation. À partir de 1996 le respect du taux d'inflation programmé a contribué à la formation d'anticipations de stabilité des prix et, via la baisse du taux d'intérêt, à l'accélération de la réduction de la dette. L'allongement de la maturité de la dette, a prolongé le temps nécessaire pour que la réduction de l'inflation se traduise en une moindre charge d'intérêt. La réduction de la charge d'intérêt joue à partir de 1997 un rôle majeur dans la diminution de la dette, alors qu'on assiste à un relâchement de la rigueur appliquée au solde primaire. En raison d'un coût moyen de la dette en forte baisse depuis 1998, l'inertie dans la réduction de cette dernière s'explique par la faiblesse de la croissance, déprimée par l'effort de convergence budgétaire.

9. Déterminants de la consolidation de la dette



Sources : Banque d'Italie, ministère du Trésor, calculs OFCE.

La réforme de la fiscalité et de la Sécurité sociale

Après une importante réforme au début des années 1970, l'Italie suit un parcours inverse à la majorité des pays européens, qui réalisent d'importantes baisses du taux de l'imposition sur les sociétés via l'élargissement de la base imposable. Le taux de l'impôt sur le bénéfice des sociétés passe de 36,25 % au début des années 1980 à 53,2 % en 1995. En 1992, un impôt sur le patrimoine net d'entreprise est introduit, d'abord temporairement puis de façon définitive. En 1995, la loi Tremonti rend déductibles de l'IS les investissements financés par émission de nouvelles actions.

La réforme introduite par le gouvernement de centre gauche en 1996, entrée en vigueur en 1998, se veut une réforme d'ensemble cohérente. Elle concerne le système de recouvrement d'impôts et la lutte contre la fraude fiscale par l'introduction de trois mesures principales :

- contrôles croisés dans les déclarations de l'IR, de l'IS, de la TVA et des cotisations sociales, qui sont aujourd'hui examinées simultanément, afin d'en vérifier la cohérence ;
- mesures d'incitation à la déclaration des revenus ;
- études sectorielles fixant un niveau standard de revenu à déclarer par les travailleurs indépendants.

La réforme touche aux principaux aspects du système de prélèvements, mais les innovations les plus importantes concernent les revenus d'entreprise et les revenus du capital. Elle se donnait quatre objectifs principaux :

- 1) simplification de la relation entre le contribuable et le système fiscal ;
- 2) décentralisation par un transfert de la responsabilité des dépenses et des recettes aux administrations locales ;
- 3) élargissement de la base imposable ;
- 4) augmentation de la neutralité de l'imposition.

Le paysage fiscal d'avant la réforme présentait une multiplicité d'impôts sur les entreprises, levés à tous les niveaux administratifs :

- taxe sur l'enregistrement à la TVA ;
- ILOR, impôt local sur le bénéfice d'entreprise (de 16,2 %) ;
- ICIAP, impôt municipal sur les entreprises ;
- impôt sur le patrimoine net des entreprises (0,75 % du capital investi équivalant à un prélèvement sur les profits entre 5 et 10 %) ;
- cotisation au système de santé assise sur les rémunérations des salariés (11,46 % du coût du travail), payée par les salariés et l'employeur.

L'objectif de simplification a été atteint par la substitution à ces impôts d'un impôt unique, l'IRAP (impôt régional sur l'activité productive) plus facile à établir et plus difficile à frauder. La référence à une base imposable plus large (valeur ajoutée nette) permet

d'appliquer un taux bas (4,25 %), réduisant ainsi l'incitation à la fraude. Son introduction répond aussi à l'objectif de neutralité par rapport aux facteurs de production, car tous les facteurs de production sont imposés au même taux.

L'IRAP, dont les recettes représentent 40 % des dépenses courantes des régions, permet d'abandonner les transferts de l'administration centrale en faveur de l'autonomie fiscale. L'affectation de 90 % des recettes au financement du système de santé complète la réforme de 1992, qui avait attribué une autonomie de gestion de la santé aux administrations locales. Le renforcement progressif de l'autonomie permet aux régions d'augmenter le taux de l'IRAP fixé par l'État (d'un point au maximum) et de le moduler selon les secteurs.

Une modification majeure est intervenue dans l'imposition des bénéfices avec l'introduction de la *Dual Income Tax* (DIT). Elle a été guidée par des considérations d'efficacité : réduire le taux marginal sur les bénéfices et répondre à la concurrence fiscale par la baisse du taux moyen, trop élevé par rapport aux niveaux européens. La séparation du bénéfice en deux composantes (bénéfice « ordinaire »³ ou de référence et bénéfice résiduel, voir encadré), permet un prélèvement inférieur (19 %) sur les bénéfices ordinaires, par rapport aux bénéfices résiduels (37 %). Le système est proche des systèmes scandinaves de DIT. L'idée d'imposer les revenus du capital à un taux proportionnel et inférieur à celui appliqué au revenu du travail, ainsi que le partage des bénéfices en deux composantes, est commun aux deux systèmes. Mais en Italie, la DIT a été étendue aux sociétés de capital et non pas uniquement aux sociétés de personnes. La réforme italienne ressemble donc plus à l'*Allowance for Corporate Equity* (ACE) proposée au Royaume-Uni, à la différence que dans le régime italien les profits « ordinaires » ne sont pas totalement exemptés d'imposition.

La TVA a été simplifiée en supprimant le taux intermédiaire de 16 % et relevant le taux maximal de 19 % à 20 %.

L'imposition des revenus du capital des ménages a été aussi profondément modifiée. Naguère, la plupart des revenus du capital étaient exonérés de l'IR. Les plus-values sur les actions étaient imposées à un taux préférentiel lors de leur réalisation. Les dividendes étaient inclus dans la base de l'IR, mais bénéficiaient d'un crédit d'impôt. Actuellement la plupart des revenus du capital, plus-values latentes (non réalisées) et dividendes inclus, sont imposés au taux de 12,5 %, sauf les intérêts sur les dépôts bancaires auxquels s'applique encore le taux de 27 %.

En ce qui concerne l'impôt sur le revenu des personnes physiques, le nombre des tranches est passé de 7 à 5 ; le régime de déductions pour

3. Les bénéfices ordinaires se calculent en appliquant le taux d'intérêt calculé sur la base du taux des obligations publiques et privées (actuellement 7 %) au patrimoine net. En soustrayant ceux-ci des bénéfices totaux, on obtient les bénéfices résiduels.

enfant à charge a été restructuré. L'objectif est d'accroître les recettes et de minimiser les effets sur le revenu de la suppression des cotisations maladie. Si l'abolition de la première et de la dernière tranche a diminué la progressivité de l'impôt (le taux maximal est réduit de 51 à 46 %), l'augmentation dégressive des déductions pour enfants à charge ainsi que du seuil d'exemption est favorable aux tranches inférieures. Le tableau résume les effets de la réforme de 1998 sur les recettes, mais exclut l'introduction de la DIT et ne tient pas compte des effets de la réforme sur les revenus du capital. Le solde est nul et l'augmentation des recettes est due pour les deux tiers à l'introduction de l'IRAP et à la modification de l'IS.

6. Réforme de 1998

Impôts supprimés	Perte de recettes Milliards de liras	Impôts introduits et modifiés	Recettes supplémentaires Milliards de liras
Cotisations maladie	41 300	Élargissement de la base imposable de l'IR (suppression cotisations)	5 200
Impôt sur le patrimoine net	7 000	Élargissement de la base imposable de l'IS (suppression cotisations)	5 500
ILOR	19 000	IRAP	52 300
ICIAP + enregistrement TVA	3 300	Modification IR	7 600
Total	70 600	Total	70 600

Source: Banque d'Italie.

La réforme a atteint son objectif de baisser le taux d'imposition des bénéficiaires. Avec la substitution de l'IRAP à l'ILOR, le taux s'est réduit de 53,2 à 41,25 %. L'introduction de la DIT permettra à terme d'atteindre un taux de 31,25 %. La redéfinition de la structure de l'IR a permis de maintenir inchangé le taux moyen d'imposition sur le revenu.

L'allègement de l'IR devrait se poursuivre (tableau 7). Dans les lois de finances pour 2000 et 2001, le plafond de la première tranche est relevé de 15 à 20 millions et le seuil d'exemption ainsi que les déductions pour enfants à charge sont augmentés. La taxe d'habitation est supprimée.

La loi de finances pour 2001 prévoit l'accélération de la réforme de l'impôt sur les bénéfices résiduels, via la baisse d'un point (de 37 à 36 %) du taux ordinaire, qui se poursuivra pour atteindre 35 % en 2003 (à ce

jour un débat est en cours au Sénat pour accélérer la baisse, grâce à une réduction additionnelle de 0,5 point en 2001 et 2003, afin de ramener le taux à 33 % en 2004). Le plancher du taux moyen de 27 % de la DIT est aboli, et pour les PME une réduction forfaitaire de la base imposable de l'impôt sur la valeur ajoutée (IRAP) est introduite. La baisse du coût du travail se poursuit avec une réduction de 0,8 % par an jusqu'en 2003 des cotisations sociales à la charge de l'employeur (cotisations à la Sécurité sociale).

7. Allègement du taux de l'IR 1999-2003

Millions de livres

Tranches du revenu imposable	Taux				
	1999	2000	2001	2002	2003
0-20	18,5	18,5	18,0	18,0	18,0
20-30	26,5	25,5	24,0	23,0	22,0
30-60	33,5	33,5	32,0	32,0	32,0
60-135	39,5	39,5	39,0	38,5	38,0
>135	45,5	45,5	45,0	44,5	44,0

Source : Ministère du Trésor.

4. Effets sur les choix financiers et réels

Dans l'ancien système l'imposition des bénéfices (t_1) résultait de la somme du taux de l'impôt sur les revenus d'entreprise (IS, 37 %) et du taux de l'impôt local sur le revenu (ILOR, 16,2 %). La base imposable était constituée des bénéfices fiscaux : le revenu, $F(K)$, net de la charge d'intérêt (iB) et des amortissements (aA).

$$T_1 = t_1[F(K) - aA - iB] + t_k[E]$$

L'impôt sur le patrimoine net (E) ($t_k = 0,75$ %) avait pour base le capital accumulé, généré par les profits réinvestis net des dividendes (D) et de l'impôt sur les bénéfices (T_1). À partir de 1995 les émissions de nouvelles actions ont été exclues de cette base imposable, introduisant ainsi un biais au détriment du financement par réinvestissement des profits.

$$dE/dt = F(K) - iB - aA - D - T$$

Après la réforme, l'impôt est le résultat de trois éléments.

$$T_2 = t_1[F(K) - aA] + t_b[i_e E] + t_h [F(K) - aA - iB - i_e E] \text{ où } t_1 = 4,25 \%$$

Dans la base imposable de l'IRAP, qui remplace l'ILOR et l'impôt sur le patrimoine net, la charge d'intérêts n'est pas déductible.

L'imposition du bénéfice comporte deux taux selon les principes de la DIT. Un taux plus bas ($t_b = 19\%$) est appliqué à la rentabilité « ordinaire » du capital investi. Celui-ci se calcule en appliquant un taux d'intérêt calculé sur la base du taux des obligations publiques et privées (actuellement $i_e = 7\%$) au patrimoine net. Pour garantir le montant des recettes fiscales, la définition du patrimoine net pour le calcul de la rentabilité « ordinaire » est restreinte au patrimoine généré, à partir de 1996, par réinvestissement des profits ou par nouvelles émissions. Un taux plus élevé ($t_h = 37\%$), égal au taux de l'IS dans l'ancien système, est appliqué aux bénéfices supplémentaires.

Après la réforme, le patrimoine net est généré par les bénéfices réinvestis net des dividendes, de l'impôt sur le bénéfice et par les émissions de nouvelles actions (Q).

$$dE_2/dt = F(K) - iB - aA - D - T_1 + Q$$

Le système comporte un taux minimal d'imposition moyenne de 27 %. Ce taux est atteint pour une part de bénéfice de référence égale ou supérieure à 55,5 % de la totalité des bénéfices. Quand la part des bénéfices de référence passe de 0 à 55,5 %, le taux moyen d'imposition décroît de 37 à 27 %. La loi de finances pour 2001 a supprimé ce plancher et le taux moyen peut être de 19 % si tout le capital est nouveau.

Des mesures plus récentes (Super DIT) ont permis aux sociétés de personnes de calculer la rentabilité « ordinaire » sur l'intégralité du capital. Pour les sociétés de capital, un multiplicateur (+ 20 % en 2000 et + 40 % en 2001) est appliqué au nouveau capital aux fins du même calcul. Pour les années 1999 et 2000, la loi Visco permet un allègement additionnel. Une partie additionnelle du revenu net déclaré peut être soumise au taux de 19 % : l'investissement en biens d'équipement neufs, les bénéfices destinés aux réserves et les apports en espèces. À terme, lorsque la totalité du patrimoine net sera utilisée pour le calcul de la rentabilité « ordinaire », l'expérience italienne sera similaire à celle des pays scandinaves.

Avant la réforme, le choix du financement par la dette (coût marginal de 5 %) était favorisé par la déduction des intérêts alors que les bénéfices étaient taxés à un taux très élevé (53,2 %). Le réinvestissement des bénéfices (coût marginal de 12,3 %) était pénalisé par rapport aux émissions nouvelles (coût marginal de 10,7 %), parce que soumis à l'impôt sur le patrimoine net, qui exemptait ces dernières. Avec un faible taux d'imposition personnel sur les revenus d'intérêt (12,5 %), l'imposition plus favorable des plus-values et des dividendes n'arrivait pas à compenser l'effet total des deux prélèvements.

La réforme n'a pas entièrement supprimé l'avantage fiscal de l'endettement, même si son avantage sur le financement par émission d'actions a fortement baissé. L'imposition du revenu personnel ne contrebalance pas cet écart, car le même taux est appliqué aux intérêts, aux dividendes et aux plus-values (12,5 %). La réintroduction de la charge de la dette dans la base imposable de l'IRA rend ce dernier neutre par rapport au choix de financement (le coût marginal du financement par la dette passe à 5,4 % et le coût marginal du financement par fonds propres baisse à 8,5 %). L'introduction de la DIT permet une réduction additionnelle du

coût du financement par fonds propres (6,4 %). Par contre la déduction fiscale des charges d'intérêt assurée par l'imposition des bénéfices résiduels ($t_h j$) fournit toujours un avantage par rapport à la déduction pouvant être obtenue grâce au dualisme de la DIT à un financement par action $(t_h - t_b) i_c$. L'introduction des émissions d'actions dans le patrimoine net d'entreprise supprime la discrimination entre réinvestissement des profits et émissions.

L'introduction de l'IRAP répond à l'objectif de neutralité par rapport aux facteurs de production, car l'abolition des cotisations maladie a réduit la composante sociale du coût du travail. La réduction du coût du travail a été évaluée à 1 %.

Le coût unitaire du travail dans l'ancien système était $w (1 + cso + csa (1 - a))$

avec w = rémunération du salarié, cso = taux des cotisations maladie (11,46 %) à la charge de l'employeur, α = part de la cotisation maladie soumise à réduction (le taux de cotisation était réduit à 6,76 % pour les entreprises manufacturières dans le Centre-Nord du pays et à 4,76 % dans le Sud), cso = taux des autres cotisations sociales.

Dans le régime IRAP, il vaut $w (1 + cso) (1 - t_l)$ avec $t_l = 4,25$ %

La variation du coût du travail est $w (t(1 + cso) - (cso(1 - a)))$

La réduction du taux légal de 11,46 à 4,25 % représente seulement en partie la variation du coût, qui est fonction des cotisations sociales à la charge de l'employeur et de a ; elle n'est donc pas homogène entre secteurs et régions bénéficiant de différents régimes de réduction.

L'IRAP pèse également sur les deux facteurs, capital et travail, mais son introduction n'est pas neutre. Le coût du capital est plus élevé dans le nouveau système, à cause de l'absence de déduction des charges d'intérêt de la base imposable de l'IRAP. L'effet total sur le coût du capital est toutefois contrebalancé par la plus faible imposition du capital réinvesti introduite par la DIT.

Les distorsions du système d'imposition ont été réduites, sans diminution des recettes fiscales. L'impossibilité de déduire l'IRAP payé de la base imposable de l'IR et de l'IS a soulevé des fortes critiques. Toutefois, les recettes de l'IRAP se sont révélées inférieures aux anticipations des autorités. Cette mesure a eu pour effet de pénaliser les entreprises à basse rentabilité et fortement endettées. L'introduction de la DIT favorise les jeunes entreprises au détriment des sociétés à forte capitalisation.

Le bilan macroéconomique : rigueur et récession

Un environnement monétaire défavorable à la croissance

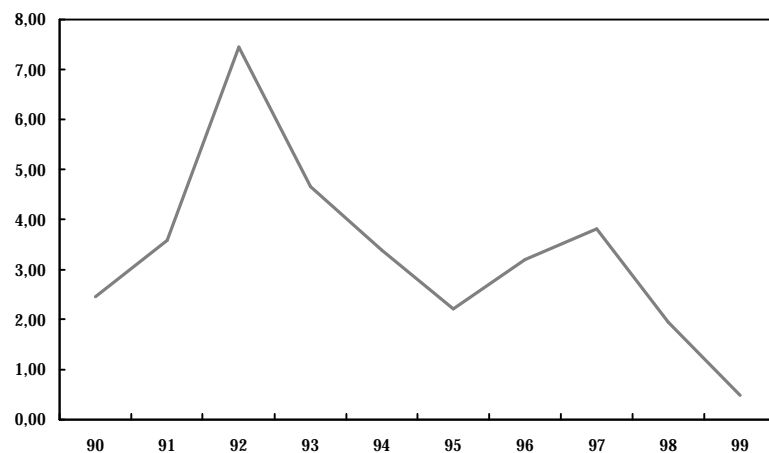
Dans les années 1970, le cercle vicieux de dévaluation et d'inflation, alimenté par l'automatisme de l'indexation salariale (*Scala mobile*), a été renforcé par le laxisme budgétaire. Comme la Banque d'Italie réagissait par une politique monétaire de plus en plus restrictive, la pression du service de la dette est devenue trop importante. Le relâchement monétaire de 1975 et de 1977-1980 a été rendu possible par la subordination de la Banque d'Italie au Trésor, et son obligation de financement automatique de 40 % de la dette, alors que ce dernier fixait les taux d'intérêt directeurs. Avec l'adhésion au SME en 1979, le « divorce » entre la Banque d'Italie et le Trésor a permis une politique monétaire indépendante. Il révèle les problèmes du déficit cachés par l'inflation et par le financement par création monétaire. Malgré l'ancrage nominal au SME, la persistance de l'indexation empêche la décélération des prix. L'insoutenabilité de la situation conduit à la crise de change en 1992, en présence de marchés financiers très sensibles à la crédibilité de la politique budgétaire. Ceci oblige à abandonner l'indexation et à s'engager vers l'assainissement des comptes publics. Malgré ce tournant, la politique monétaire demeure très restrictive, ne pouvant pas faire abstraction des effets de la faiblesse de la devise sur les prix, payant ainsi le coût de l'absence d'un ancrage de change et d'un objectif explicite d'inflation. Un test de crédibilité est engagé alors entre les marchés, le gouvernement et la Banque d'Italie, conduisant à la dépréciation de la lire en 1995. Les autorités, ajoutant à une politique monétaire restrictive une politique des revenus rigoureuse, ont assuré un ajustement qui permet la réadmission au SME en 1996. Alors que la convergence du taux d'intérêt à long terme avait déjà eu lieu, la politique monétaire tarde à réduire les taux courts pour assurer le respect de la condition relative à l'inflation.

Au total, de 1990 à 1999, le taux d'inflation a baissé de 6,4 à 1,7 % ; le taux d'intérêt à long terme de 14 à 4,7 % et le taux à court terme de 12, 2 à 3 %. La période 1992-1993 a connu une politique monétaire particulièrement restrictive. La hausse du taux d'intérêt de 1994, a été de courte durée et a été suivie d'une baisse presque constante depuis 1995. Deux périodes, 1992-1993 et 1997-1998 ont connu une inversion de la courbe des rendements.

La règle de Taylor représente une politique monétaire de référence pour une économie ne subissant aucune contrainte extérieure ⁴. Elle

4. La règle de Taylor utilisée est la suivante : $i_T = r_E + p^P + a(p - p^P) + b(Y - Y^P) / Y^P$ où r_E est le taux d'intérêt réel d'équilibre (2 %), p^P est le taux d'inflation objectif du gouvernement, p est le taux d'inflation réalisé, Y^P le PIB potentiel et Y le PIB effectif. Les coefficients pour la déviation de l'inflation de son objectif, a , et pour l'écart au potentiel, b , sont respectivement 1,5 et 0,5 (les coefficients standard proposés par Taylor).

10. Écart à la règle de Taylor



Source : Calculs OFCE.

suppose que la Banque centrale fixe son taux de court terme en fonction de l'inflation et de l'écart entre la production et la production potentielle. L'écart entre le taux effectif et cette règle permet d'évaluer le caractère plus ou moins restrictif de la politique monétaire. Dans le cas italien, le taux effectif est supérieur au taux théorique jusqu'à la mi-1998. L'écart entre les deux taux connaît deux pics en 1992 et 1997. Les dévaluations de 1992 et de 1995 ont abouti à une dépréciation réelle des taux de change effectifs, malgré les pressions inflationnistes. Leur effet conjugué au mouvement de convergence des rendements à long et à court terme est illustré par l'indicateur des conditions monétaires. Celui-ci fournit une vision synthétique de la contrainte qui pèse sur une économie en couplant deux informations : le taux d'intérêt réel en écart à la croissance de moyen terme et le taux de change effectif réel en écart à son niveau historique⁵. La politique monétaire est d'autant plus restrictive que l'indicateur est élevé.

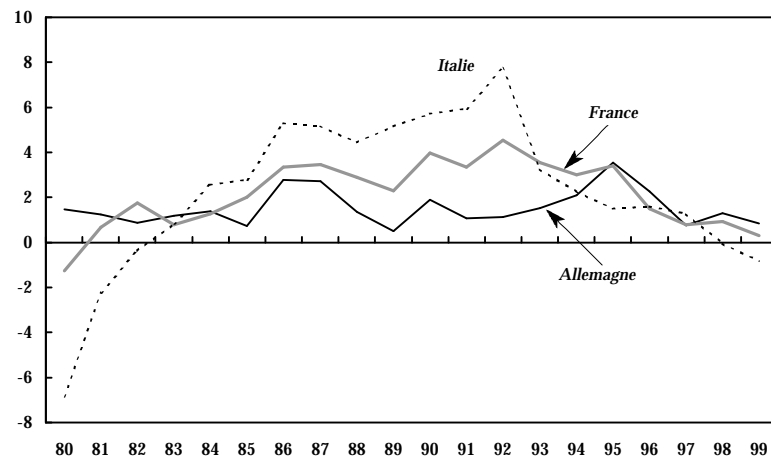
L'Italie subit des conditions monétaires plus restrictives que ses deux principaux partenaires depuis le début des années 1980. La décennie débute avec une marge de manœuvre réduite du fait de l'appartenance au SME. L'Italie souffre d'un taux de change surévalué et d'un taux d'intérêt trop élevé. L'indicateur des conditions monétaires montre un pic en correspondance de la forte restriction de 1992, et diminue ensuite

5. La formule de l'indicateur des conditions monétaires : $\text{indicateur} = 0.83 * [(\text{moyenne}(\text{taux court, taux long}) - \text{glissement annuel des prix à la consommation} - \text{taux de croissance potentielle}) + 0.17 * (\text{taux de change effectif réel en écart à sa moyenne de 20 ans})]$. La pondération repose sur l'impact des modifications de parité et de taux d'intérêt estimé par le modèle MIMOSA.

avec une stabilisation entre 1995 et 1996. L'Italie, comme la France, subit des conditions monétaires assez restrictives, mais à la différence de cette dernière, elle les couple à une forte restriction budgétaire. L'amélioration de l'indicateur depuis 1995 ne provient pas d'une politique monétaire plus souple, car le taux d'intérêt effectif de court terme est encore supérieur au taux théorique. La dépréciation de 1995 a adouci le caractère restrictif de la politique monétaire. L'évolution du taux de change effectif s'est ensuite rapprochée de celle de la France et de l'Allemagne.

Par contre, le retard d'ajustement de la politique monétaire a été très important en 1997 alors que la convergence du taux d'intérêt français vers le taux allemand se fait déjà à partir de 1995. Fin 1997, le différentiel avec l'Allemagne était de 360 points de base pour les taux courts et seulement de 110 points de base sur les taux longs. En 1998, les ordres de grandeur étaient respectivement de 150 et de 30 points de base.

11. Indicateur des conditions monétaires

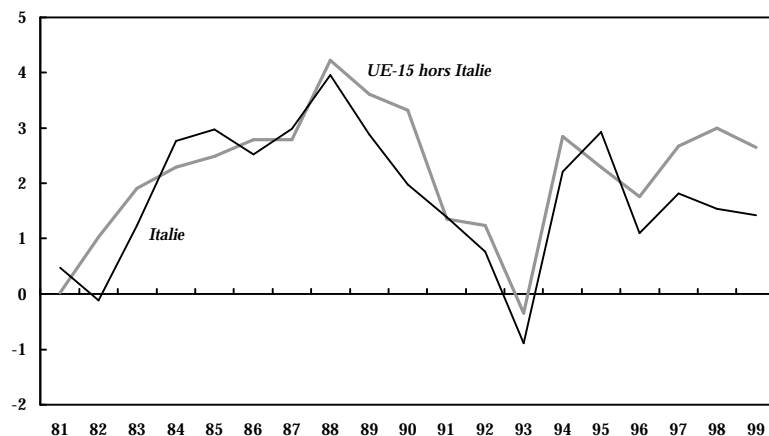


Source : Calculs OFCE.

Un effet asymétrique de la politique économique ...

La décélération de la croissance en Italie s'est résolue dans la décennie 1991-1999 par une amplification croissante de l'écart avec les pays de l'Union européenne (de 0 en 1991 à 1,2 % en 1999) et par une récession importante en 1992 et 1993. La courte reprise qui a suivi en 1994 et 1995 est due à la dépréciation de la lire. La faiblesse du taux de croissance enregistrée depuis 1996, alors que les conditions macroéconomiques se sont stabilisées, montre que l'effort de rigueur pour rentrer dans l'euro a plus qu'effacé la prime de convergence.

12. Différentiel de croissance entre l'Italie et les pays de l'Union européenne



Source : Données OCDE.

La croissance de la consommation (+ 7,7 %) entre 1991 et 1999 a été tirée par le secteur privé, les dépenses des administrations (+ 0,3 %) n'apportant qu'une faible contribution. Le revenu disponible en 1993 (- 3 points de PIB) est déprimé par la modération salariale, en présence d'une inflation non encore maîtrisée, et par la forte augmentation du taux des prélèvements obligatoires. La confiance des ménages a été affectée par les incertitudes sur les hausses futures d'impôt, à cause de l'absence d'une réforme structurelle des dépenses. L'anticipation d'un prix important, à payer pour la participation à l'UEM, a déprimé la demande. Le taux d'épargne s'est pourtant réduit plus que les conditions cycliques ne l'auraient suggéré (- 1,6 point du revenu disponible brut en 1993). À partir de 1997, en face d'une pression fiscale en hausse et d'une décélération du revenu disponible, la consommation augmente enfin et s'accroît au-delà de la moyenne de l'UE. L'effet de la restriction budgétaire de 1997 sur la consommation a été moins négatif, grâce à l'existence d'effets non keynésiens. La crédibilité de la restriction fiscale définitive pour la participation à l'UEM a permis une baisse du taux d'épargne plus significative (- 2 points du revenu disponible brut) que lors de la consolidation de 1992, sans montrer aucun effet de précaution face au chômage élevé. La plus faible rentabilité de l'épargne a joué un rôle d'amplificateur sur la baisse du taux d'épargne. Les mesures de lutte contre la fraude fiscale, peuvent avoir contribué à la diminution de l'épargne de certaines catégories de travailleurs, notamment les indépendants. La hausse du revenu disponible a aussi bénéficié de l'effet d'encaisses réelles de la désinflation, mais la réponse de l'investissement privé aux nouvelles conditions de stabilité monétaire, attendue dès 1996,

ne s'est concrétisée qu'en 1999. En présence d'un relâchement de la politique fiscale et monétaire depuis 1998 le taux de croissance de la consommation décélère et demeure faible jusqu'en 2000.

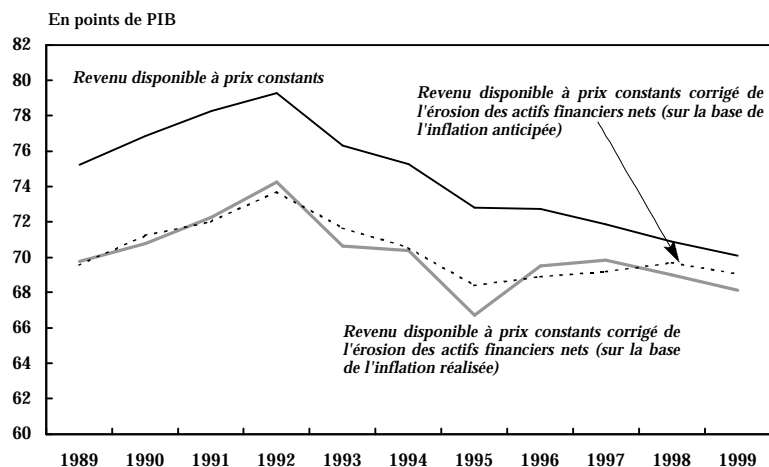
... sur le pouvoir d'achat des ménages

De 1990 à 1999, la part du revenu disponible des ménages dans le PIB baisse de 6,8 points. Face à une augmentation des impôts directs et à une baisse de la part des rémunérations dans le revenu disponible courant, les prestations sociales deviennent une composante de plus en plus importante du soutien du revenu (leur part dans le revenu disponible brut passe de 22,3 à 27,9 % sur la décennie). La contribution négative des revenus de la propriété depuis 1997 est déterminée par la baisse du revenu d'intérêts. C'est surtout la composition des revenus de la propriété qui s'est fortement modifiée. Le poids des intérêts perçus est passé de 11 à 4,8 % du revenu disponible brut des ménages entre 1995 et 1999, compensé en partie seulement par les autres revenus du capital. La recomposition des actifs financiers en faveur d'instruments à plus haute rentabilité (les actions et les SICAV constituent 51 % des actifs totaux en 1999 contre 28 % en 1996) a été provoquée par la baisse des taux réels (positifs sur toute la décennie). La perte due à l'inflation sur les actifs financiers nets s'est réduite de 6,1 à 2 points de PIB entre 1990 et 1999. La baisse du revenu disponible des ménages, corrigé de la perte du pouvoir d'achat des actifs financiers, a été seulement de 2,6 points de PIB. Le revenu disponible corrigé de la perte du pouvoir d'achat des actifs financiers sur la base de l'inflation anticipée⁶ montre une hausse plus faible et un plus fort impact de la restriction entre 1996 et 1997. Avant 1998, le délai d'adaptation des anticipations au nouvel environnement désinflationniste aurait donc causé un retard dans la reprise de la consommation. Si d'un côté le processus de désinflation a soutenu le revenu disponible, d'un autre côté la faible crédibilité de l'autorité monétaire et le retard d'ajustement des anticipations a ajouté une contrainte plus stricte à l'assainissement budgétaire. L'adaptation des agents privés est d'autant plus importante pour le passage de la convergence nominale à la convergence réelle que l'on est privé des instruments de politique monétaire.

Le cas italien se prête assez bien, par la diversité des manifestations qui ont suivi les différentes phases d'assainissement, à identifier la présence d'effets non keynésiens. La différence des réponses de la consommation aux deux principales restrictions en 1992-1993 et 1997 permet d'avancer une réponse à la question sur les caractéristiques nécessaires d'un plan d'assainissement, afin d'en augmenter les probabilités de succès.

6. L'ajustement du revenu disponible des ménages par l'inflation anticipée est fondé sur l'enquête *Forum-Mondo Economico* sur les anticipations d'inflation auprès des entreprises.

13. Revenu disponible des ménages corrigé par l'inflation effective et anticipée



Sources : Données Banque d'Italie, calculs OFCE.

Le modèle barro-ricardien ne semble pas s'appliquer à la forte récession qui suit la correction fiscale en début de décennie. Par contre, la possibilité d'une relation non linéaire entre politique budgétaire et dépenses privées semble se confirmer. En effet, les anticipations du secteur privé sur l'action future du gouvernement peuvent provoquer différentes réponses selon que la consolidation est vue comme une tentative sérieuse ou que l'engagement politique à la réduction du déficit est faible. Dans le premier cas, une réduction des dépenses publiques perçue comme permanente produit l'anticipation d'une réduction équivalente de la pression fiscale future. Le budget inter-temporel du secteur privé est affecté et produit un effet richesse dopant la consommation. C'est cet effet qui expliquerait la meilleure réaction de la consommation lors de la restriction de 1997. Dans le deuxième cas, les effets keynésiens récessifs vont prévaloir. Par ailleurs, le canal de transmission de la politique budgétaire, selon lesquels l'effet de la crédibilité passe par le taux d'intérêt et par l'investissement, ne trouve pas confirmation dans la reprise tardive de la formation de capital attendue en vain en 1998. C'est plutôt par le canal des perspectives sur le revenu dans une optique de cycle de vie que la crédibilité a eu un impact sur la consommation. La diminution du taux d'intérêt a réduit la rentabilité de l'épargne, contribuant ainsi à faire baisser le taux d'épargne.

LEXIQUE

Correction : ensemble de mesures de réduction de dépenses ou de hausse de recettes, nécessaire pour ramener le déficit tendanciel (déficit à législation inchangée) au niveau désiré par le gouvernement.

Document de Programmation Economique et Financière (DPEF) : décrit le cadre macroéconomique pour les trois ans suivants et l'orientation de la politique économique. Il fixe aussi les priorités pour la loi de finances. Ce document présente le déficit tendanciel (déficit à législation inchangée) ainsi que l'objectif de déficit programmé par le gouvernement. Une note de mise à jour du DPEF est publiée en septembre, dans laquelle le déficit programmé est éventuellement révisé, suite aux modifications contenues dans le RPP.

Rapport de Prévision et de Programmation (RPP) : rédigé en septembre, révisé le cadre de prévision et met à jour l'évolution tendancielle des variables de finances publiques. Il constitue la base de prévision de la loi de finances pour l'année suivante.

Loi de finances : présentée en septembre par le gouvernement et votée entre novembre et décembre. Le gouvernement y propose les mesures nécessaires pour atteindre les objectifs de la politique économique, sous la contrainte du respect du déficit programmé.

Relation trimestrielle de caisse (RTC) présente au mois de mars les résultats définitifs pour l'année précédente et partiels pour l'année en cours. Sur cette base, une *correction additionnelle* est activée, lorsque le déficit s'éloigne du déficit programmé.

IRAP : impôt régional sur l'activité productive, introduit en 1998, se substitue à une multiplicité d'impôts sur l'entreprise. La base imposable est la valeur ajoutée nette. Elle permet d'imposer au même taux (4,25 %) le revenu du capital et du travail, réalisant ainsi une neutralité par rapport aux facteurs de production. La présence de la charge de la dette dans sa base imposable rend cet impôt neutre par rapport au choix de financement.

ILOR : impôt local sur le bénéfice d'entreprise (de 16,2 %), supprimé lors de l'introduction de l'IRAP.

ICIAP : impôt municipal sur les entreprises, supprimé lors de l'introduction de l'IRAP.

Impôt sur le patrimoine net des entreprises : introduit comme mesure temporaire en 1992, a été maintenu jusqu'à l'introduction de l'IRAP. Un taux de prélèvement de 0,75 % était appliqué au capital investi équivalant à un prélèvement sur les profits entre 5 et 10 %.

Cotisation au système de santé : assise sur les rémunérations des salariés, payée par les salariés et l'employeur (11,46 % du coût du travail) a été supprimée lors de l'introduction de l'IRAP. Depuis, le financement du système de retraite se fait, du côté patronal par l'IRAP dont les recettes sont dévolues pour 90 % au financement des dépenses de santé, du côté des travailleurs par un taux additionnel sur l'IR (0,5 %), de la compétence des régions.

Dual Income Tax (DIT) : introduite en 1998, a permis la réduction du taux marginal et du taux moyen sur les bénéfiques. La DIT sépare le bénéfice en deux composantes, bénéfice « ordinaire » ou de référence taxé au taux de 19 % et bénéfice résiduel taxé à 37 %. Les bénéfiques « ordinaires », représentant la rentabilité « ordinaire » du capital sont calculés en appliquant un taux d'intérêt calculé par le gouvernement sur la base du taux des obligations publiques et privées au patrimoine net. La définition du patrimoine net pour le calcul de la rentabilité « ordinaire » est restreinte au patrimoine généré, à partir de 1996, par réinvestissement des profits ou par nouvelles émissions. Le gouvernement a aussi fixé un taux moyen minimal d'imposition de 27 %. La loi de finances pour 2001 a supprimé ce plancher et le taux moyen peut être de 19 % si tout le capital est nouveau. L'introduction de la DIT permet une réduction du coût du financement par fonds propres, et l'introduction des émissions d'actions dans la définition du patrimoine net d'entreprise supprime la discrimination entre les diverses formes de financement (réinvestissement des profits et nouvelles émissions d'actions).

Super DIT : mesure permettant aux sociétés de personnes de calculer la rentabilité « ordinaire » sur l'intégralité du capital. Pour les sociétés de capital, un multiplicateur (+ 20 % en 2000 et + 40 % en 2001) est appliqué au nouveau capital aux fins du même calcul.

Loi Visco : Pour les années 1999, 2000 et 2001, une partie additionnelle du revenu net déclaré peut être soumise au taux de 19 % : l'investissement en biens d'équipement neufs, les bénéfiques destinés aux réserves et les apports en espèces.

Références bibliographiques

- BALASSONE F. et D. MONACELLI, 2000 : « EMU Fiscal Rules : Is there a Gap ? » *Temi di discussione, Service des Etudes de la Banque d'Italie*, n° 375, juillet.
- BORDIGNON M., GIANNINI S. et P. PANTEGHINI, 1999 : « Corporate Taxation in Italy : An Analysis of the 1998 Reform », *mimeo*, décembre.
- BOSI P., Mantovani D. et M. MATTEUZZI, 1999 : « Analisi degli effetti redistributivi della riforma IRAP-IRPEF », *Nota di lavoro 9902, Prometeia*.
- CASELLI P. et R. RINALDI, 1998 : « La politica fiscale nei paesi dell'Unione europea negli anni novanta » *Temi di discussione, Service des Etudes de la Banque d'Italie*, n° 334, juillet.
- COMMISSION EUROPÉENNE, 1999 : « European Economy : Italy's Slow Growth in the 1990s », n° 5.
- FEHR H. et A. RUOCCO, 1999 : « Equity and Efficiency Aspects of the Italian Debt Reduction », *Economic Modelling*, 16.

- GIAVAZZI F., JAPPELLI T. et M. PAGANO, 2000 : « Searching for Non-Keynesian Effects of Fiscal Policy », *NBER Working Paper*, n° 7460, janvier.
- GIAVAZZI F., JAPPELLI T. et M. PAGANO, 1999 : « Indicators of Structural Budget Balances », *Atelier de travail sur les finances publiques, Service des Études de la Banque d'Italie*.
- MINISTÈRE DU TRÉSOR, DU BUDGET ET DE LA PROGRAMMATION ÉCONOMIQUE, 1999 : « Programme de Stabilité de l'Italie pour 2000 », décembre.
- MINISTÈRE DU TRÉSOR, DU BUDGET ET DE LA PROGRAMMATION ÉCONOMIQUE, 2000 : « Programme de Stabilité de l'Italie pour 2001 », décembre.
- MISSALE A., F. GIAVAZZI et P. BENIGNO, 1997 : « Managing the Public Debt in Fiscal Stabilisations : the Evidence », *NBER Working Paper*, n° 6311, décembre.
- MOMIGLIANO S. et A. STADERINI, 1999 : « A New Method of Assessing the Structural Budget Balance : Results for the Years 1995-2000 » in « Indicators of Structural Budget Balances », *Atelier de travail sur les finances publiques, Service des Etudes de la Banque d'Italie*.
- OCDE, 2000 : *OECD Economic Surveys : Italy*.
- PEROTTI R., 1996 : « Fiscal Consolidation in Europe : Composition Matters », *AEA Papers and Proceedings*, Mai.
- VAN DER NOORD P., 2000 : « The Size and Role of Automatic Fiscal Stabilisers in the 1990s and Beyond », *OECD Economics Department Working Paper*, n° 230, janvier.
- ZAGHINI A., 1999 : « The Economic Policy of Fiscal Consolidations : The European Experience » *Temi di discussione, Service des Études de la Banque d'Italie*, n° 355, juin.