

## ITALIE : LE PARI DE MARIO MONTI

Céline Antonin

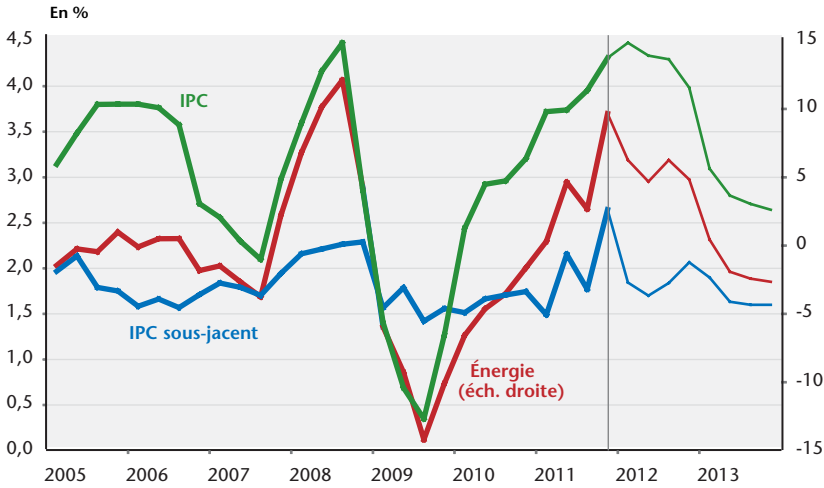
*Département analyse et prévision*

Après un premier semestre plutôt encourageant et un acquis de croissance de 0,5 %, l'Italie est entrée en récession fin 2011, avec deux trimestres consécutifs de baisse du PIB. La baisse a été particulièrement marquée au dernier trimestre, avec une chute du PIB de 0,7 %, l'une des plus mauvaises performances de la zone. Le recul du PIB au troisième trimestre était resté contenu, la contribution positive du commerce extérieur ayant permis de limiter l'effet négatif du fort déstockage (contribution de -0,7 point à la croissance) et de la baisse de la demande interne (contribution négative de -0,5 point). Au dernier trimestre, en revanche, la baisse considérable des importations (-2,5 %) n'a pas permis de compenser la baisse de la consommation privée et publique, et surtout n'a pas réussi à enrayer la chute de la FBCF. Cette situation s'explique surtout par le fort resserrement budgétaire et la remontée du coût de financement pour les entreprises et les particuliers.

L'arrivée au pouvoir de Mario Monti, dont l'objectif explicite est l'assainissement des finances publiques et le renforcement de la compétitivité italienne, semble avoir rassuré les marchés et les investisseurs. Pourtant, le défi est de taille. En réduisant le déficit à marche forcée avec un troisième plan d'austérité voté en urgence en 2011, l'Italie devrait connaître une année 2012 difficile, avec une contraction du PIB de 1,7 %. Autant les réformes structurelles initiées par le gouvernement Monti (notamment le plan Cresci Italia, voir infra) pour restructurer les secteurs les moins compétitifs et libéraliser le marché du travail vont dans le bon sens, autant la purge des finances publiques, en période de récession, pourrait affaiblir une Italie déjà convalescente.

Du côté des ménages, après une forte hausse du revenu disponible brut réel au deuxième trimestre 2011 (+3,6 %), ce dernier a baissé au deuxième semestre, entraînant dans son sillage la consommation. La baisse de la richesse financière, la poussée du chômage et le maintien de l'inflation à des niveaux élevés (2,9 % en moyenne en 2011, avec une poussée au dernier trimestre) ont rogné leur pouvoir d'achat des ménages et sapé leur confiance.

Graphique 1. IPC, IPC sous-jacent et indice des prix à l'énergie



Sources : Eurostat, prévision de mars 2012.

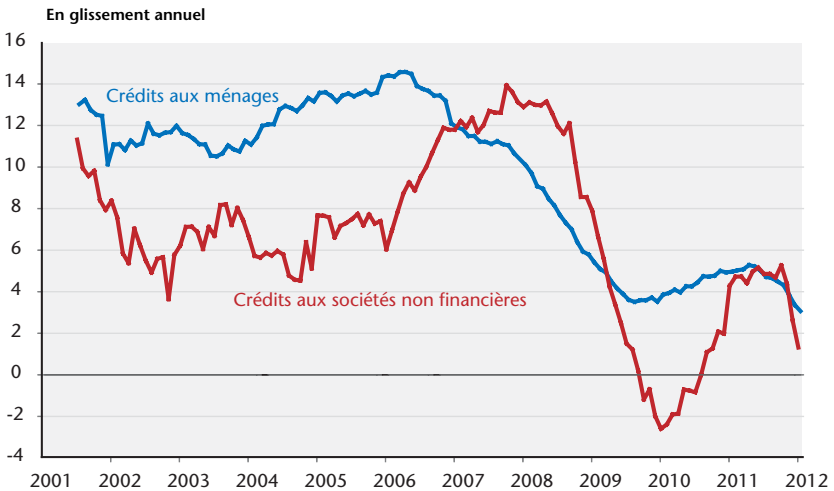
Au dernier trimestre 2012, l'inflation a retrouvé les niveaux de l'été 2008 (graphique 1), alimentée par la hausse du prix du pétrole d'une part et les hausses de la fiscalité d'autre part, avec notamment le relèvement d'un point du taux de TVA normal le 17 septembre 2011, l'augmentation de la taxation des actifs financiers et l'augmentation des droits d'accise. En 2011, les progressions les plus marquées ont concerné les prix des transports (+6,2 % par rapport à 2010), ceux du logement, de l'eau, de l'électricité et des carburants (+5,2 %) et ceux des boissons alcoolisées et du tabac (+3,5 %).

Quant aux valeurs mobilières, l'indice MIB de la Bourse de Milan a perdu un tiers de sa valeur au cours de l'année 2011, retrouvant même son point bas de 2009 à l'automne.

Le taux de chômage est également remonté au deuxième semestre 2011 pour atteindre 9,2 % en janvier 2012, un niveau inégalé depuis 10 ans. Seul amortisseur, le chômage partiel, indemnisé par la Cassa Integrazione Guadagni, s'est remis à progresser fin 2011, ce qui, à l'aune de la hausse du chômage, témoigne de la baisse du niveau d'activité.

La croissance du crédit bancaire s'inscrit en net ralentissement fin 2011-début 2012 (graphique), avec une faible reprise du taux de croissance mensuel en janvier pour les entreprises (+0,6 %, après -2,3 % en décembre 2011), et une baisse du crédit à la consommation et à l'immobilier pour les ménages (-0,2 % en janvier). A cela s'ajoute la hausse des taux d'intérêt sur les nouveaux crédits, qui suivent les mouvements de la courbe des taux : entre décembre 2010 et décembre 2011, ils sont passés de 2,97 à 3,99 % pour les ménages, et de 2,79 à 4,18 % pour les entreprises (graphique 2).

**Graphique 2. Évolution du crédit aux ménages et aux sociétés non financières**



À moyen terme, nous faisons l'hypothèse de la détente des taux obligataires italiens à 10 ans et d'un retour à un écart de taux constant avec l'Allemagne, ce qui devrait contenir la dégradation des conditions de crédit aux ménages et aux entreprises. Malgré cela, en 2012, la consommation des ménages devrait continuer à se contracter sous l'effet de la hausse de la fiscalité (relèvement de

deux points de la TVA à taux normal et réduit le 1<sup>er</sup> octobre 2012, réintroduction de l'impôt foncier), de la poursuite de la hausse du chômage inscrite en prévision, et de la remontée du taux d'épargne. Nous anticipons en effet que les ménages affectés par des pertes de richesse sur leurs actifs (principalement investis en titres souverains mais aussi dans la Bourse italienne) vont vouloir reconstituer leur épargne en augmentant leur épargne de précaution. Ainsi, la consommation des ménages continuerait à baisser de -1,9 % en 2012, puis de 0,8 % en 2013, surtout si des mesures d'austérité supplémentaires viennent à être votées.

L'Italie est encore en train de purger son excès de capacités dans les secteurs peu compétitifs. Du côté des entreprises, l'indice de production industrielle a décliné au deuxième semestre 2011, creusant un peu plus l'écart avec son niveau d'avant-crise, de même que le taux d'utilisation des capacités (inférieur de 8 points à son niveau d'avant-crise). L'investissement productif a baissé à partir de mi-2011, et le taux de marge des entreprises s'est dégradé dans tous les secteurs, à l'exception du bâtiment. L'emploi total a baissé au deuxième semestre 2011, ce qui n'a pas permis à la productivité d'augmenter, en raison d'une baisse de la valeur ajoutée. Dans notre prévision, nous anticipons la poursuite de la baisse du taux d'investissement productif, contraint par des marges très comprimées, la baisse des TUC et la faiblesse de la demande interne. En conséquence, la FBCF baisserait fortement en 2012 et 2013 de 6,6 % puis 4,3 %, ce que corroborent les enquêtes auprès des industriels (carnets de commandes dégarnis, confiance au plus bas).

En lien avec la faiblesse de la demande interne, les importations ont reculé tout au long de l'année 2011, entraînant une baisse du taux de pénétration. Les exportations ont néanmoins progressé à un rythme soutenu, permettant au commerce extérieur de contribuer positivement à la croissance. En 2012, la baisse des importations se poursuivrait, les exportations nettes contribuant positivement à la croissance. Cela étant, la rigueur généralisée dans les pays de la zone euro aura un impact sur la demande adressée, l'Italie réalisant 56 % de ses exportations vers l'Union européenne<sup>1</sup>. Les exportations ne devraient progresser que grâce aux pays émergents (14 % des exportations italiennes).

---

1. D'après la base de données CHELEM, 2010.

Le principal défi de l'Italie vient toujours de ses finances publiques. Avec une dette estimée à 1 905 milliards d'euros en 2011 (soit 120 % du PIB), le pays doit acquitter un montant élevé d'intérêts (au taux de 4,9 % en 2011), qui rend difficile la résorption du déficit, même en présence d'un excédent structurel primaire (2,23 % du PIB en 2011). Début 2012, le dépassement du seuil de 7 % sur les taux des obligations souveraines à 10 ans, portant l'écart avec l'Allemagne à 520 points de base, a suscité de fortes craintes sur la soutenabilité de la dette publique italienne. L'action du gouvernement Monti, qui a promis de restaurer l'équilibre des finances publiques et voté, dès décembre 2011, un nouveau plan d'austérité, semble avoir rétabli la confiance, car les taux se sont détendus à la fin du premier trimestre 2012, et atteignent 4,8 % en mars 2012, l'écart avec l'Allemagne s'étant réduit à 280 points de base. L'action de la BCE (rachat de titres publics et offre de refinancement de 1 000 milliards d'euros) a également contribué à fournir des liquidités aux banques italiennes et participé à la détente des taux obligataires.

En 2011, trois plans d'austérité se sont succédé : après les plans de juillet et août 2011 (DL 98/2011 et DL 138/2011), visant à économiser 145 milliards d'euros sur 4 ans, la détérioration du cadre macroéconomique a poussé le gouvernement à revoir le scénario de prévision et à faire voter un ultime paquet budgétaire correctif en décembre 2011 (*Salva Italia*, Sauver l'Italie) pour permettre la confirmation des objectifs de finances publiques déjà programmés (tableau). La loi de stabilité 2012 n'a quant à elle pas modifié les soldes de finances publiques. L'objectif d'équilibre du bilan avait d'abord été prévu pour 2014, mais le plan d'austérité d'août 2011 l'a avancé d'un an, en 2013.

Les plans de juillet et août 2011<sup>2</sup> incluaient déjà un grand nombre de mesures d'austérité. Côté dépenses, ils prévoyaient le gel des salaires des fonctionnaires jusqu'en 2013, la baisse des effectifs dans le secteur public, la baisse des budgets dans les ministères et des dépenses dans le secteur de la santé. Côté recettes, l'augmentation des droits d'accises, l'imposition majorée des revenus supérieurs à 300 000 euros par an et la lutte contre l'évasion fiscale étaient également au programme.

---

2. Voir « zone euro : coupée en deux », *Revue de l'OFCE*, oct. 2011.

Tableau. Chiffrage et répartition des mesures d'austérité

En milliards d'euros

	Plan de juillet 2011	Plan d'août 2011	Loi de stabilité 2012-2014	Plan de décembre 2011	Total	
2011	Recettes	1,9	0,7	0,0	0,0	2,6
	Dépenses	-0,2	0,0	0,0	0,0	-0,2
	<b>Total</b>	<b>2,1</b>	<b>0,7</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>2,8</b>
2012	Recettes	6,6	14,1	0,2	19,4	40,2
	Dépenses	1,0	-8,6	-0,2	-0,9	-8,7
	<b>Total</b>	<b>5,6</b>	<b>22,7</b>	<b>0,4</b>	<b>20,2</b>	<b>48,9</b>
2013	Recettes	13,3	22,1	-0,2	17,0	52,1
	Dépenses	-11,1	-7,7	-0,4	-4,4	-23,6
	<b>Total</b>	<b>24,4</b>	<b>29,9</b>	<b>0,2</b>	<b>21,3</b>	<b>75,7</b>
2014	Recettes	28,3	10,5	0,0	14,9	53,7
	Dépenses	-19,7	-1,3	-0,1	-6,5	-27,7
	<b>Total</b>	<b>48,0</b>	<b>11,8</b>	<b>0,1</b>	<b>21,4</b>	<b>81,3</b>
<b>2011-2014 Total</b>	<b>80,1</b>	<b>65,1</b>	<b>0,7</b>	<b>63,0</b>	<b>208,8</b>	

Source : Ministero dell' Economia e delle Finanze, *Le manovre di finanza pubblica del 2011*, janvier 2012.

Le plan de décembre 2011 porte quant à lui essentiellement sur la hausse des recettes. Parmi les mesures principales, outre la révision et la réévaluation du cadastre, un impôt municipal unique (IMU) sera introduit à titre expérimental, regroupant l'ancien impôt communal immobilier (ICI) – dont Berlusconi avait exonéré la résidence principale – et une taxe d'habitation, le tout étant fonction des revenus, du patrimoine et de la composition du ménage. Ces deux mesures rapporteront 10 milliards d'euros chaque année à partir de 2012. L'augmentation des droits d'accise devraient également rapporter 5,5 milliards d'euros chaque année, et de l'augmentation de deux points de la TVA à taux normal et à taux réduit fin 2012, 3,3 milliards d'euros. La part régionale de l'impôt sur le revenu devrait également augmenter de 0,9 à 1,23 %, et une nouvelle taxation sur les produits financiers, sur les comptes courants bancaires et sur les comptes de dépôt, sera également mise en place. Du côté des dépenses, l'essentiel des réformes porte sur la réforme du régime de retraite, pour une économie totale de 0,8 milliard d'euros en 2013, et 2,9 milliards d'euros en 2014. Cette réforme de fond prévoit notamment le durcissement des conditions d'accès aux indemnités de retraite anticipée pour tenir compte de l'allongement de la durée de vie, et le rapprochement des situations

vis-à-vis de la retraite pour les hommes et pour les femmes et pour les salariés du secteur privé et du secteur public. Elle prévoit également la désindexation des pensions, en 2012-2013, pour les indemnités de retraite supérieures à trois fois le niveau minimum.

Soulignons que ces mesures drastiques s'accompagnent d'un volet de croissance, le plan « Croissance de l'Italie » (*Cresci Italia*) adopté par le Conseil des ministres le 20 janvier 2012. Ce dernier prévoit une simplification des procédures administratives et des libéralisations dans les professions réglementées (pharmaciens, taxis, distributeurs de carburants), l'énergie, les transports, et les assurances. Des réformes complémentaires, concernant notamment la flexibilité du marché du travail sont en cours de discussion avec les partenaires sociaux.

Pour conclure, les deux prochaines années devraient être assez moroses en Italie. Les trois plans d'austérité, qui représentent un total de 49 milliards d'euros en 2012 et 76 milliards en 2013, se traduiront par des impulsions budgétaires très négatives (respectivement -2,9 et -1,7 point), plongeant ainsi le pays dans la récession. Etant donné cette récession et l'augmentation du taux d'intérêt sur la dette publique italienne (6 % en 2012), l'objectif du gouvernement d'atteindre l'équilibre budgétaire en 2013 ne devrait pas être réalisé et le déficit se réduirait plus lentement pour atteindre 1,7 % du PIB en 2013. Si le gouvernement tenait malgré tout à atteindre coûte que coûte son engagement, il devrait non seulement voter un nouveau plan d'austérité d'au moins 32 milliards d'euros en 2012 et 13 milliards en 2013, mais également faire face à une violente récession (-3,6 % en 2012 et -1,6% en 2013).

## Italie : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2011				2012				2013				2010	2011	2012	2013
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
<b>PIB</b>	0,1	0,3	-0,2	-0,7	-0,5	-0,5	-0,3	-0,4	-0,2	-0,1	0,0	0,0	1,8	0,5	-1,7	-0,9
<b>PIB par tête</b>	0,0	0,2	-0,3	-0,8	-0,6	-0,6	-0,4	-0,5	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1	1,3	0,1	-2,1	-1,3
<b>Consommation des ménages</b>	0,0	-0,1	-0,4	-0,7	-0,7	-0,5	-0,2	-0,4	-0,2	-0,1	0,0	0,0	1,2	0,2	-1,9	-0,8
<b>Consommation publique</b>	0,3	-0,4	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,9	-2,5	-2,4
<b>FBCF totale dont</b>	0,0	-0,1	-0,6	-2,4	-2,1	-2,0	-1,4	-1,6	-1,0	-0,8	-0,5	-0,5	1,7	-1,2	-6,6	-4,3
<b>Productive</b>	0,0	1,3	-0,5	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-0,8	-0,3	0,0	0,3	0,3	14,1	1,5	-4,6	-2,1
<b>Construction totale dont</b>	0,0	-0,6	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-0,6	-0,5	-0,3	-0,2	-0,1	0,0	-1,7	-0,1	-2,0	-1,1
<b>Logement</b>	1,6	-1,1	-1,2	-1,1	-1,0	-0,8	-0,6	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-4,8	-0,3	-5,6	-3,1
<b>Exportations de biens et services</b>	0,2	0,7	2,0	0,0	0,3	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	11,4	6,3	2,3	2,2
<b>Importations de biens et services</b>	-2,3	-1,4	-1,2	-2,5	-1,0	-0,6	-0,2	-0,3	0,0	0,0	0,1	0,1	12,4	1,0	-4,4	-0,4
<b>Variations de stocks, en points de PIB</b>	0,7	0,5	-0,1	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	0,8	0,1	-0,6	-0,6
<i>Contributions</i>																
<b>Demande intérieure hors stocks</b>	0,1	-0,2	-0,5	-1,0	-0,9	-0,8	-0,5	-0,6	-0,4	-0,3	-0,2	-0,2	0,9	-0,3	-3,0	-1,7
<b>Variations de stocks</b>	-0,7	-0,2	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,3	-0,7	-0,7	0,0
<b>Commerce extérieur</b>	0,8	0,7	1,0	0,8	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	-0,4	1,5	2,0	0,8
<b>Prix à la consommation (IPCH)*</b>	2,3	2,9	2,7	3,7	3,2	3,0	3,2	3,0	2,3	2,0	1,9	1,9	1,6	2,9	3,1	2,0
<b>Taux de chômage, au sens du BIT</b>	8,1	8,2	8,4	8,7	9,1	9,3	9,5	9,6	9,7	9,7	9,6	9,6	8,4	8,4	9,4	9,7
<b>Solde courant, en points de PIB</b>													-3,4	-3,5	-3,3	-3,2
<b>Solde public, en points de PIB</b>													-4,6	-3,8	-2,8	-1,7
<b>Impulsion budgétaire</b>													-0,4	-1,2	-2,9	-1,7
<b>PIB zone euro</b>	0,8	0,1	0,1	-0,3	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	1,8	1,5	-0,4	0,3

\* Pour les trimestres, glissement annuel. Pour les années, moyenne annuelle.  
Sources : ISTAT, calculs de l'auteur, prévision OFCE mars 2012.