

Italie : une crise peut en cacher une autre *

Avec un rythme de progression du PIB positif au premier trimestre 2008 (+ 0,5 %) et négatif au deuxième (- 0,3 %), l'économie italienne présente le même profil de croissance que les autres grands pays membres de la zone euro. L'impact des chocs symétriques qui ont frappé également ses partenaires (rebond de l'inflation, renchérissement de l'euro, crise financière) ne doivent cependant pas faire oublier que le ralentissement de la demande intérieure italienne précède l'accélération des prix et la crise aux États-Unis, et que l'année 2007 s'était déjà conclue sur un glissement annuel du PIB de 0,1 % au quatrième trimestre. L'acquis de croissance négatif au deuxième trimestre 2008 (- 0,2 %) et l'entrée en récession prévue dès le troisième trimestre (- 0,2 %) révéleraient un ajustement plus long et marqué que celui anticipé dans notre prévision du printemps, empêchant l'économie italienne de retrouver son rythme de croissance potentiel à l'horizon 2009. Les deux principaux secteurs ayant soutenu le dynamisme de la demande intérieure en 2006 et 2007, la consommation privée et l'investissement en logement, constitueront le principal frein de la croissance. En revanche, les deux facteurs qui ont le plus entravé la progression du PIB ces dernières années, la perte des parts de marché des exportations et l'orientation restrictive de la politique budgétaire, pèseraient moins sur la croissance à l'horizon de la prévision.

Début 2008 : lame de fond

L'atonie de la demande intérieure a caractérisé l'évolution de l'économie italienne depuis le deuxième trimestre 2007, du fait du recul de la FBCF productive, en glissement annuel, de la stagnation de l'investissement logement depuis trois trimestres et de l'affaissement de la consommation des ménages. Seule une contribution positive du commerce extérieur et une accumulation conséquente de stocks ont évité un coup de frein plus marqué du PIB dès le premier trimestre 2008.

En 2007, la consommation des ménages avait déjà souffert de la hausse des prélèvements obligatoires, de la chute de la valeur de la richesse financière et immobilière, de la remontée des charges d'intérêts (+ 1,2 point de RDB depuis 2005). La croissance du revenu disponible brut inférieure à l'inflation s'était soldée par une dégradation du revenu réel depuis 2003. Les dépenses des ménages n'ont pu se maintenir que grâce à la baisse ininterrompue du taux d'épargne depuis 2002. La flexion des dépenses des ménages, notamment en biens de consommation durables, est intervenue après un cycle très long soutenu par des incitations fiscales aux immatriculations (primes à la casse), mais aussi par la demande en biens d'équipement du foyer, induite par l'investissement résidentiel. À cette tendance de fond est venu se rajouter, depuis le quatrième trimestre 2007, le rebond de l'inflation qui a annulé les effets positifs sur le revenu disponible d'une normalisation budgétaire et d'un certain dynamisme des salaires.

*** Cette fiche pays a été établie sous l'hypothèse d'un retour des marchés financiers aux conditions d'avant le 16 septembre 2008. Dans le cas d'un dérèglement persistant et massif des marchés financiers, scénario développé en détail dans la partie « Perspectives 2008-2009 pour l'économie mondiale », la croissance pour l'Italie serait de - 0,4 % en 2009.**

Ce n'est qu'à la fin 2008 que le revenu disponible réel pourrait retrouver un rythme de croissance positif, grâce au ralentissement de l'inflation, induite par l'accalmie des prix de l'énergie et des produits agricoles. Ces évolutions n'excluent pas pour autant une légère remontée de l'inflation sous-jacente en 2009, tirée par l'accélération des tarifs publics hors énergie (transports en commun) et par une partielle reconstitution des marges, suivant l'accélération des coûts salariaux unitaires en 2008. En 2008, les ménages bénéficieraient d'une impulsion positive de 0,3 point (suppression de la taxe foncière et allègements d'impôt sur les heures supplémentaires), mais cette aubaine serait de courte durée avec le retour en 2009 d'une certaine rigueur budgétaire grevant leur revenu de 0,2 point de PIB. Mais c'est surtout en 2008 que le climat d'incertitude freinerait la hausse de la propension à consommer, se soldant par une remontée du taux d'épargne.

La progression de la masse salariale continuerait à fournir une impulsion positive, malgré le ralentissement de la croissance du revenu des ménages. En dépit de leur essoufflement, les créations d'emplois demeurent encore positives au deuxième trimestre 2008, la croissance de l'emploi dans les services ayant compensé les destructions d'emplois dans l'industrie et dans la construction. La remontée du taux de chômage (6,8 % au deuxième trimestre 2008) depuis le troisième trimestre 2007 est donc aussi le fait d'une population active encore en forte expansion, sous l'effet des régularisations d'immigrés et d'un effet de flexion positif, en décalage temporel, touchant le taux d'activité féminin. En prévision, malgré le contexte conjoncturel, nous maintenons une estimation haute des demandes de régularisation, leur potentiel étant estimé à la hauteur de celles ayant été présentées et non acceptées en 2007. Le risque de cette prévision est que le flux migratoire associé, tout en reproduisant le comportement de régularisation des dernières années, corresponde au double (300 000 personnes) de ce qui est intégré dans les projections officielles et pourrait être revu à la baisse, en cas de détérioration marquée de l'activité. Le taux de chômage poursuivrait sa remontée à l'horizon de la prévision (+ 7,1 % en 2009), résultat d'un marché du travail plus flexible, qui a produit une réaction plus rapide de l'emploi industriel par rapport aux retournements cycliques précédents. Cette flexibilisation accrue se solderait par un rebond de la productivité. Celle-ci ne profiterait que marginalement de l'introduction du dispositif sur l'allègement fiscal des heures supplémentaires et de la partie de la hausse de salaire négociée en fonction de la productivité, dont la portée serait limitée par le contexte cyclique. La progression très rapide des salaires début 2008 (+ 5,1 % en glissement au deuxième trimestre) ne doit pas laisser craindre l'installation d'effets de second tour ; elle résulte principalement du versement d'indemnités relatives aux contrats en attente de renouvellement dans l'administration publique au deuxième trimestre 2008 et de renouvellements généreux limités au secteur du crédit. Avec une couverture contractuelle presque totale à l'horizon de la prévision dans le secteur marchand, la croissance du salaire par tête n'excéderait pas le rythme de 2,5 % en 2009. S'appuyant sur la reprise de la productivité, la hausse des coûts salariaux unitaires serait amoindrie et la baisse du taux de marge ralentie.

L'accumulation en berne

La dégradation de la situation économique des entreprises italiennes, qui s'était interrompue en 2007, reprendrait à l'horizon de la prévision. Les taux de marge se dégraderaient moins, mais le poids des charges financières serait plus lourd. Le durcissement des conditions de crédit aux entreprises italiennes est plus marqué que dans les autres grands pays voisins, comme le montre un différentiel positif en augmentation, du taux sur les prêts aux entreprises par rapport à la moyenne de la zone euro. En présence de premiers signes d'éviction du financement obligataire des entreprises italiennes par l'augmentation des émissions obligataires des banques, l'option du recours au crédit bancaire pourrait s'avérer coûteuse. D'autant plus que les banques italiennes (tout comme les sociétés d'assurance et les entreprises du secteur énergétique) verraient leur imposition augmenter de 0,1 point de PIB en 2008 et 2009 du fait de la moindre déduction des charges d'intérêts de leurs revenus imposables, ce qui pourrait renforcer cet effet. La stabilisation du taux d'épargne des sociétés non financières, atteinte en 2007, après deux ans de forte baisse, s'en trouverait compromise. L'amélioration du taux d'autofinancement, entamé en 2007, ne serait pas remise en cause à l'horizon de la prévision, du fait du fléchissement du taux d'investissement. L'absence de reprise des anticipations favorables, la dégradation des commandes de biens d'investissement et la révision à la baisse des plans d'investissement ressortant des enquêtes auprès des entreprises poussent à une correction marquée de la FBCF productive (- 1 % en 2008 et - 0,8 % en 2009). La réduction du taux d'investissement productif serait néanmoins moins marquée que dans la plupart des grands pays européens, car l'ajustement à la baisse est déjà en cours depuis le début 2007. La longue phase de croissance soutenue de la FBCF en bâtiment (depuis 1999), alimentée par la reconduction sur plusieurs années des incitations fiscales à la rénovation de l'habitat s'est essoufflée, marquant d'abord une décélération depuis le deuxième trimestre 2007 et un net recul au deuxième trimestre 2008. Si la baisse des prix des logements a été moins marquée que dans d'autres pays, une nette décélération des achats est signalée par une croissance nulle des encours des crédits hypothécaires aux ménages depuis juin 2008. Le recul de la production industrielle dans les secteurs en amont du bâtiment confirme l'accélération de la dégradation en cours. La composante publique ne saurait soutenir l'accumulation du secteur, faisant les frais de la révision à la baisse des plans d'investissement des administrations déjà en cours et accentuée par la loi de finances pour 2009.

En 2008, la contribution du solde public à la croissance serait positive, avec une impulsion de + 0,3 point de PIB en faveur des ménages, partiellement compensée par une impulsion négative de 0,1 point de PIB pour les entreprises. La dégradation conjoncturelle et structurelle des comptes publics conduirait le ratio déficit/PIB à 2,5 %. Des mesures de restriction budgétaire de 0,5 point de PIB, réparties équitablement sur les ménages et sur les entreprises, interviendraient en 2009 pour réduire le déficit à 2,3 %.

Italie : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2007				2008				2009				2006	2007	2008	2009
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
PIB	0,3	0,1	0,1	-0,4	0,5	-0,3	-0,2	-0,1	0,1	0,3	0,3	0,3	1,9	1,4	0,0	0,4
Consommation des ménages	1,0	0,2	0,2	-0,4	0,0	-0,3	-0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	1,1	1,5	-0,4	0,7
Consommation publique	0,4	-0,1	0,4	0,1	0,4	0,3	0,2	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3	0,9	1,3	1,0	0,9
FBCF totale ¹	-0,3	-0,4	-0,1	0,6	0,0	-0,2	-1,2	-0,7	0,1	0,1	0,2	0,2	2,8	0,7	-0,6	-0,8
Dont																
Productive	-0,9	0,6	-1,1	0,8	-0,3	0,5	-2,0	-1,1	0,2	0,4	0,5	0,5	3,9	-0,5	-1,0	-0,8
Bâtiment	0,4	-1,3	0,8	0,3	0,3	-0,9	-0,3	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	1,7	2,0	-0,3	-0,8
Exportations de biens et services	1,4	-1,4	2,2	-1,5	1,3	-0,7	0,7	0,7	0,8	0,9	1,0	1,0	6,5	4,5	0,9	3,0
Importations de biens et services	1,2	-0,5	1,2	-1,1	-1,0	0,3	0,7	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	6,1	4,0	-0,6	3,3
Variations de stocks, en points de PIB	0,4	0,8	0,5	0,3	0,0	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,5	0,5	0,2	0,3
Contributions																
Demande intérieure hors stocks	0,6	0,0	0,2	-0,1	0,1	-0,2	-0,3	0,0	0,2	0,3	0,3	0,3	1,4	1,3	-0,1	0,4
Variations de stocks	-0,4	0,4	-0,3	-0,2	-0,3	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,0	-0,3	0,1
Commerce extérieur	0,1	-0,3	0,3	-0,1	0,7	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,4	-0,1
Prix à la consommation (IPCH) ²	2,0	1,9	1,7	2,6	3,1	3,6	3,8	3,5	3,2	2,6	2,3	2,4	2,2	2,0	3,5	2,6
Taux de chômage, au sens du BIT	6,1	6,1	6,2	6,3	6,6	6,8	6,9	6,9	7	7	7,1	7,2	6,8	6,2	6,8	7,1
Solde courant, en points de PIB													-1,7	-2,4	-2,5	-2,4
Solde public, en points de PIB													-3,4	-1,9	-2,5	-2,3
Impulsion budgétaire													-1,5	-1,5	0,2	-0,5
PIB zone euro	0,7	0,5	0,6	0,4	0,7	-0,2	-0,1	0,1	0,3	0,4	0,4	0,4	3,0	2,6	1,1	0,8

1. Les comptes nationaux trimestriels italiens ne permettent pas d'isoler la FBCF publique. La FBCF en logement étant fournie avec un trimestre de retard par rapport aux autres composantes, on présente le total bâtiment. 2. Pour les trimestres, glissement annuel. Pour les années, moyenne annuelle.

Sources : ISTAT, calculs de l'auteur, prévision OFCE octobre 2008.