

## Italie : reprise sur fond de crise

Après la chute marquée de l'activité entre fin 2008 et début 2009 (respectivement  $-2,1\%$  et  $-2,7\%$ ), l'économie italienne a connu au deuxième trimestre 2009 une moindre intensité de contraction ( $-0,5\%$ ). La lenteur de sortie de crise est commune à tous les pays de la zone euro, mais dans le cas italien, elle se greffe à une longue phase de croissance atone qui avait atteint son pic avec un taux de croissance d'à peine  $2,1\%$ . La plus forte réaction à la récession que dans d'autres pays de la zone euro, trouve une explication, comme c'est le cas pour l'Allemagne, dans le poids élevé de l'industrie et donc dans l'ampleur de la chute des exportations et de l'investissement. Les faibles marges de manœuvre de la politique budgétaire ont contraint à limiter le soutien à l'économie au seul jeu des stabilisateurs automatiques. Un rebond marqué de la croissance à l'horizon 2010 est limité par une productivité tendanciellement faible, par la poursuite des restructurations dans l'industrie et par l'absence d'impulsion venant des finances publiques. La faiblesse de la reprise, principalement tirée par la reprise du commerce mondial, n'inverserait pas la tendance de l'écart de production qui continuerait à se creuser.

### 2009 : attention à la marche

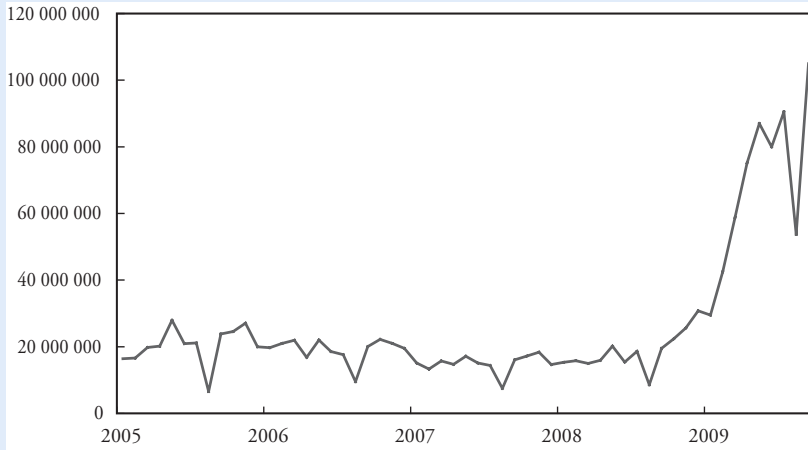
Après deux trimestres caractérisés par un effondrement de la demande intérieure et par une contribution négative du solde extérieur, le deuxième trimestre 2009 a profité du redressement de la consommation des ménages ( $+0,3\%$ ) et d'une moindre dégradation de l'investissement productif. Ce virage ne présage cependant pas une phase de croissance soutenue, car il est dû à des facteurs à caractère transitoire.

La relative tenue de la consommation a été permise par le ralentissement de la croissance des prix favorisant le maintien d'un certain dynamisme du salaire réel et par des dépenses en biens durables dopées par la prime à la casse. Elle s'inscrit néanmoins sur une tendance de fond de la consommation, médiocre depuis la fin 2007 du fait du faible dynamisme du revenu disponible. Le maintien d'un certain pouvoir d'achat des ménages s'explique aussi par la résistance de l'emploi à la baisse de l'activité. Le chômage partiel subventionné (*Cassa integrazione guadagni*) a été d'une intensité jamais constatée lors des précédentes récessions. Le nombre d'heures de chômage partiel a été multiplié par cinq entre septembre 2008 et septembre 2009 (graphique 1).

Les destructions d'emplois qui intègrent le chômage partiel, sont donc plus importantes et s'élèvent à 214 000 entre le quatrième trimestre 2008 et le deuxième trimestre 2009.

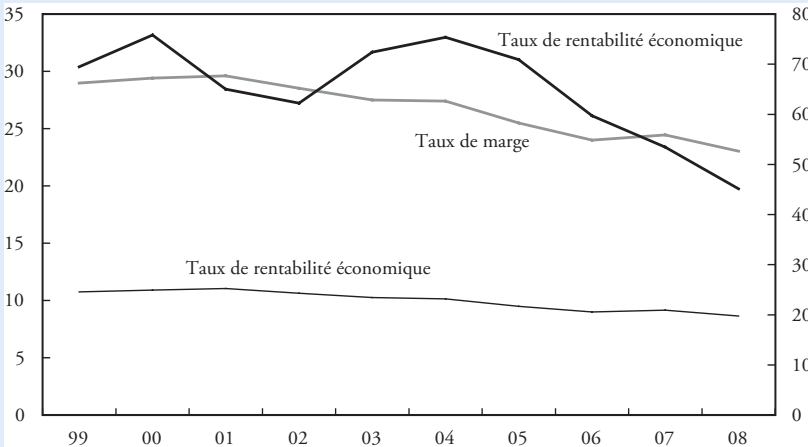
La croissance des salaires négociés est restée dynamique, mais la faiblesse de l'emploi a commencé à influencer l'évolution des salaires effectifs. Mais c'est surtout la chute de la productivité qui a déterminé une remontée des coûts salariaux unitaires que les entreprises n'ont pas pu transférer sur les prix dans un contexte de faiblesse de la demande. L'absorption de cette hausse par le taux de marge au premier semestre 2009 vient amplifier une situation économique et financière des entreprises en dégradation continue depuis 2004 (graphique 2).

**Graphique 1 : Heures de chômage partiel subventionné  
(Cassa integrazione guadagni)**



Source : INPS (Institut national de la protection sociale).

**Graphique 2 : Situation économique des sociétés non financières**



Sources : Comptes nationaux, calculs OFCE.

## 2010 : retour au passé

La chute de l'investissement productif, la plus marquée depuis le début des années 1980, s'ajoute à une faiblesse de l'investissement antérieure, qui s'explique par la dégradation de la rentabilité et du taux d'autofinancement. Mais elle répond aussi à une sur-réaction des entreprises face à l'incertitude. Notre prévision inscrit une correction face à ce surajustement fin 2009, amorcée par la reprise de la demande mondiale en biens industriels, déjà inscrite dans l'amélioration des opinions sur l'état des commandes des producteurs de biens d'investissement. Mais tous les problèmes ayant conduit à la crise actuelle ne sont que partiellement résolus : la réduction du crédit aux entreprises s'expliquerait par des facteurs de demande, mais aussi par un durcissement des critères d'octroi (selon les enquêtes *Bank Lending Survey* et *Banque d'Italie*). De plus, nous prévoyons un impact limité des incitations fiscales à l'investissement en équipement (exonération de 50 % jusqu'à la mi-2010) dont le montant est lié à l'évolution du chiffre d'affaire. Aussi, le processus d'ajustement des stocks n'a été entamé qu'au deuxième trimestre 2009, reportant ainsi toute anticipation d'une demande tirée par la reconstitution des stocks à l'année 2010. Le rythme d'accumulation du capital productif serait guidé en 2010 par l'évolution de l'accélérateur (+ 5,1 %) sans pour autant permettre la remontée du taux d'investissement à son niveau d'avant la crise.

La correction de l'investissement en logement se poursuivrait à un moindre rythme. L'immobilier italien n'a pas connu de correction des prix, mais simplement un ralentissement marqué. Bien que les flux des prêts octroyés aux ménages recommencent à croître, le nombre de transactions a commencé à baisser au premier trimestre 2009 (selon l'ANCE) avec un effet négatif possible sur les prix futurs et sur les anticipations qui se concrétiserait par un taux de croissance négatif de l'investissement en logement en 2010 (-0,5 % après -6,7% en 2009).

La reprise du commerce mondial profiterait d'abord aux échanges en biens intermédiaires et d'investissement, qui constituent 68 % des exportations italiennes, et ramènerait la croissance des exportations sur un rythme positif, bien qu'inférieur à celui de la demande adressée. Les pertes de parts de marché iraient de pair avec un rétablissement du taux de pénétration des importations sur sa tendance de long terme impliquant ainsi une contribution encore négative du solde extérieur à la croissance.

Le PIB progresserait faiblement, la contribution de la demande intérieure étant positive mais faible à cause de la consommation des ménages ralentie par la fin des mesures de soutien aux immatriculations, la désinflation et devant faire face à un ralentissement de la croissance de la masse salariale.

Avec une impulsion budgétaire légèrement restrictive, l'Italie serait le passager clandestin de la relance européenne. La demande intérieure serait soutenue par la simple réponse conjoncturelle des comptes publics à une croissance inférieure au rythme potentiel, *via* la baisse cyclique des recettes et l'augmentation des prestations chômage, suffisantes à ramener le déficit public à 5,5 points de PIB en 2009 et à 5,7 points en 2010.

## Italie : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2008				2009				2010				2007	2008	2009	2010
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
PIB	0,5	-0,6	-0,8	-2,1	-2,7	-0,5	0,4	0,4	-0,1	0,2	0,2	0,2	1,5	-1,0	-4,8	0,6
PIB par tête	0,3	-0,7	-1,0	-2,3	-2,9	-0,7	0,2	0,2	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,8	-1,8	-5,5	-0,2
Consommation des ménages	0,0	-0,6	0,1	-1,0	-1,2	0,3	0,3	0,2	-0,4	0,1	0,2	0,2	1,2	-0,9	-1,6	0,2
Consommation publique	-0,1	0,6	0,1	0,1	0,2	1,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	1,0	0,6	1,7	1,5
FBCF totale <sup>1</sup> dont	-0,5	0,0	-2,5	-6,2	-5,3	-3,0	1,8	1,5	0,1	0,5	0,5	0,5	1,6	-3,0	-11,8	2,2
Productive	-1,9	1,6	-3,6	-7,9	-9,4	-4,6	4,3	3,2	0,2	1,0	1,0	1,0	2,4	-4,1	-16,6	5,1
Bâtiment	1,1	-1,6	-1,3	-4,4	-1,0	-1,6	-0,4	-0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,8	-1,8	-6,7	-0,5
Exportations de biens et services	0,7	-1,2	-3,3	-7,4	-11,8	-3,7	1,6	1,4	0,5	0,4	0,4	0,5	4,0	-3,7	-19,8	2,0
Importations de biens et services	-0,4	-1,5	-1,6	-5,7	-9,0	-3,0	2,0	1,7	0,7	0,7	0,7	0,7	3,3	-4,5	-14,8	3,3
Variations de stocks, en points de PIB	0,5	0,0	0,2	0,5	0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,6	0,3	-0,1	0,0
Contributions																
Demande intérieure hors stocks	-0,1	-0,2	-0,5	-1,9	-1,7	-0,1	0,6	0,5	-0,1	0,2	0,3	0,3	1,3	-1,0	-3,1	0,9
Variations de stocks	0,3	-0,4	0,2	0,2	-0,3	-0,3	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,4	0,1
Commerce extérieur	0,3	0,1	-0,5	-0,4	-0,7	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,2	0,2	-1,4	-0,3
Prix à la consommation (IPCH) <sup>2</sup>	3,3	3,8	4,1	2,9	1,4	0,9	-0,2	0,6	0,8	0,9	0,9	0,8	2,0	3,5	0,5	2,6
Taux de chômage, au sens du BIT	6,5	6,7	6,8	7	7,29	7,6	7,7	7,9	8,1	8,2	8,4	8,5	6,2	6,8	7,6	8,3
Solde courant, en points de PIB													-2,4	-2,4	-2,4	-2,5
Solde public, en points de PIB													-1,5	-2,7	-5,5	-5,7
Impulsion budgétaire													-1,5	-0,2	-0,2	-0,1
PIB zone euro	0,8	-0,3	-0,3	-1,8	-2,5	-0,1	0,5	0,3	0,1	0,2	0,2	0,3	2,7	0,6	-3,8	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 2009.