

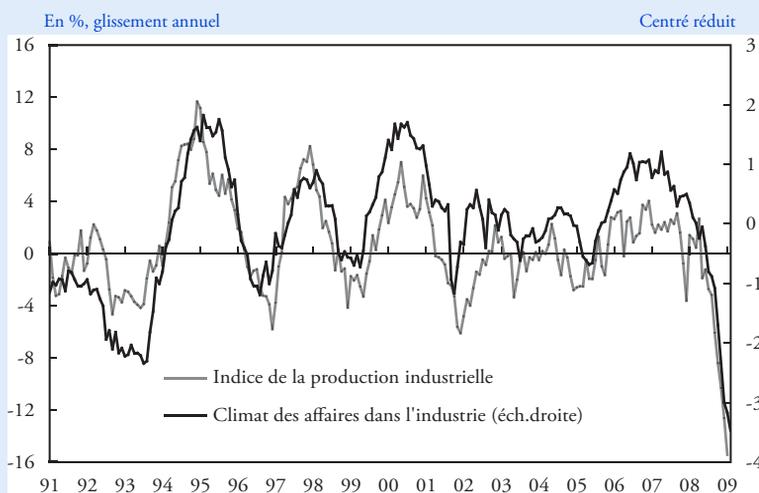
## Italie : coma sans soins

À la suite de l'approfondissement de la crise financière, engendré par la faillite de Lehman Brothers, l'économie italienne a connu une chute du PIB (-1,9 % au quatrième trimestre 2009) encore plus prononcée que celle de la zone euro dans son ensemble (-1,5 %). Ce choc fait suite à un ralentissement ayant débuté plus tôt que dans les autres pays de la zone euro. La croissance italienne est en effet passée sous son potentiel fin 2007, soit six mois avant la zone euro, et l'entrée en récession a, quand à elle, eu lieu dès la mi-2008. Si le fléchissement provenait initialement d'une faiblesse de la demande interne, le commerce extérieur pèse aussi négativement depuis la mi-2008. De plus, en sous-estimant la chute d'activité, les entreprises ont accumulé des stocks fin 2008 et l'arrêt du stockage pèserait sur le premier semestre 2009. La croissance italienne pâtirait également d'une politique budgétaire impuissante, de destructions d'emplois retardées et de nouvelles pertes de parts de marché à l'exportation. Après une chute record du PIB en 2009 (-3,9 %), les effets richesse empêcheraient la reprise de s'amorcer et la croissance resterait négative en 2010 (-0,4 %).

### Des enquêtes saturées ?

Selon l'ISAE, le climat des affaires dans l'industrie en février 2009 est descendu 15 % plus bas que lors de la récession précédente (en juillet 1993, voir graphique 1). Mais il est possible que l'enquête soit affectée par des effets de saturation pour les questions sur les carnets de commande, plus de 4/5<sup>e</sup> des personnes interrogées formulant des jugements négatifs. La baisse de la production industrielle manufacturière, trois fois plus rapide qu'à l'époque (glissement annuel de -15,3 % en janvier 2009, contre -4,2 % en juin 1993), conduit à une vision encore plus franche de la récession. Les statistiques d'inscription à l'assurance-chômage, en augmentation de 46 % en janvier-février 2009 par rapport à un an auparavant, confirment l'ampleur de l'ajustement début 2009 et la baisse du PIB atteindrait selon nos prévisions -1,4 % au premier trimestre.

**Graphique 1 : Climat des affaires de l'industrie et production industrielle**



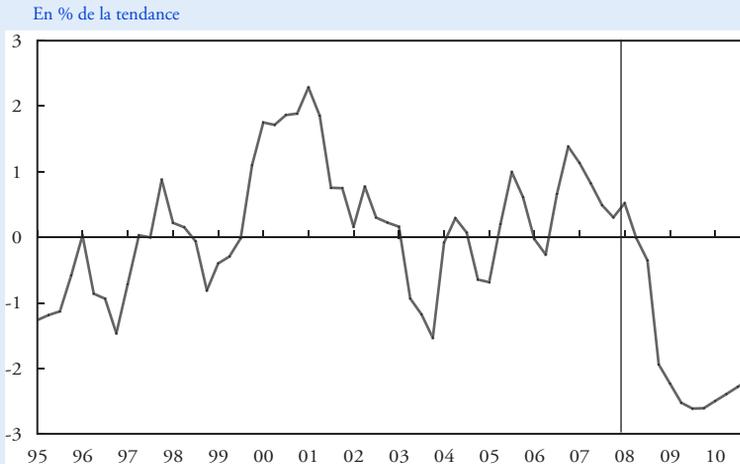
Source : ISAE et ISTAT.

## Consommation : pertes de revenus et de richesses

La consommation devrait d'abord pâtir d'un pouvoir d'achat du revenu disponible nominal en baisse en 2009 (- 0,7 %) et atone en 2010 (1,0 %) en raison des destructions d'emplois à venir. En effet, les entreprises n'ont pas complètement ajusté le volume de l'emploi (- 0,1 % en 2008) à la baisse du PIB (-1,0 % en 2008). Un rétablissement limité du cycle de productivité (graphique 2) conduirait donc par la suite à de fortes destructions d'emplois (- 2,2 % en 2009 et -0,9 % en 2010) et le taux de chômage progresserait de 3,3 points pour atteindre 10,5 % fin 2010. En supposant une stabilisation du prix du pétrole autour de 50 dollars, un retour des prix alimentaires sur une progression tendancielle de 2,2 % par an et un ralentissement de 0,4 point de l'inflation sous-jacente à la suite de la hausse du chômage, la désinflation prévue (inflation de 1,0 % en 2009 et 1,4 % en 2010, après 3,5 % en 2008) ne suffirait pas à éviter un recul du pouvoir d'achat en 2009.

À cet effet revenu s'ajouterait un effet richesse négatif en raison d'une perte de capitalisation boursière de 557 milliards d'euros entre le pic de la mi-2007 et mars 2009<sup>1</sup>. Mais cette perte n'est pas directement interprétable dans la mesure où les ménages détiennent aussi des titres obligataires dont la valeur s'est renchérie. Dans les comptes financiers des ménages apparaît une baisse de leur richesse nette (actif-passif) de 383 milliards d'euros, soit 35,1 points de RDB, entre le deuxième trimestre 2007 et le troisième trimestre 2008. Cette baisse s'explique notamment par une perte de 501,5 milliards d'euros pour leurs actions (cotées et non cotées), leurs placements en OPCVM et en assurance-vie, partiellement compensée par un gain de 143,2 milliards sur leurs actifs obligataires, leurs titres monétaires et leurs divers dépôts. En supposant que la perte postérieure au troisième trimestre soit temporaire et que la propension marginale à consommer la richesse soit de 5 centimes d'euro pour 1 euro de richesse supplémentaire, nous prévoyons une hausse du taux d'épargne de 1,7 point d'ici la fin 2010.

**Graphique 2 : Cycle de la productivité par tête en Italie**



*Légende :* le cycle est l'écart entre la productivité par tête et une tendance linéaire estimée sur la période 1995-2008.  
*Source :* ISTAT, prévision OFCE avril 2009.

1. De plus, une correction pourrait avoir lieu en ce qui concerne la richesse immobilière, les prix de ces actifs ayant progressé en termes réels de 44,1 % depuis 1999.

## Fonte de la FBCF nette

Si le fonds de garantie mis en place par le gouvernement pour le crédit aux PME (80 milliards d'euros) permettait de limiter les risques de faillite des PME, l'investissement productif pâtirait de l'effet accélérateur et de conditions de crédits dégradées. Étant donné le taux de déclassement du capital resté proche de 12 % depuis vingt ans, la chute prévue de l'investissement productif (- 13,3 % en 2009 et - 2,4 % en 2010, après - 4,1 % en 2008) permettrait de revenir au même niveau que la consommation de capital fixe, c'est-à-dire de réduire à zéro l'investissement net. Un tel ajustement de l'investissement productif stoppe à l'horizon de la prévision l'accumulation de capital, en ratio par rapport à la valeur ajoutée. En ce qui concerne le bâtiment, l'investissement poursuivrait le retournement engagé au deuxième trimestre 2008 avec l'entrée en récession (prévisions de - 7,1 % en 2009 et - 2,8 % en 2010, après -1,8 % en 2008), mais bénéficierait des grands travaux d'infrastructures engagés en partenariat public-privé.

## En manque d'impulsion

La plus forte sévérité de la récession italienne en 2009 (- 3,9 %), relativement à celle de la zone euro (- 3,3 %), ne s'explique pas seulement par les pertes de parts de marché à l'export engendrées par la dégradation de la compétitivité-prix, mais aussi par une moindre impulsion budgétaire (0,0 pour l'Italie, contre 0,7 pour la zone euro). L'impact budgétaire du décret anti-crise, adopté le 29 novembre 2008 dans le cadre du plan de relance économique européen, est en effet annulé par des diminutions d'autres dépenses ou par des hausses d'impôts et la lutte contre l'évasion fiscale (tableau). De même, les fonds débloqués le 6 mars 2009 pour des grands travaux d'infrastructure (17,9 milliards d'euros) sont essentiellement financés par réallocation de fonds structurels européens (8,51 milliards d'euros) ou par mobilisation de fonds privés (8,09 milliards d'euros). Pour 2010, le gouvernement annonce une réduction du déficit public de 0,4 point. Dans notre scénario, sa simple stabilisation aurait exigé une impulsion négative de - 0,8 point. Une telle voie ne semblant pas praticable dans un contexte de croissance négative, nous avons supposé que la politique budgétaire resterait neutre (impulsion nulle). Le déficit public atteindrait alors 6,1 points de PIB en 2010.

**Tableau 1 : Effets du décret anti-crise du 29/11/2008 sur les comptes publics**

En millions d'euros	2009	2010
Supplément net de recettes, dont :	3 149	1 055
- Hausse des taxes	4 976	2 357
- Réduction des taxes	-1 827	-1 302
Supplément net de dépenses, dont :	3 120	935
- Hausse des dépenses	3 765	1 935
- Réduction des dépenses	-645	-1 000
Réduction de l'endettement net	29	120

Source : Banca d'Italia.

**Tableau 2 : 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	0,3	-0,6	-0,7	-1,9	-1,4	-0,6	-0,3	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	1,5	-1,0	-3,9	-0,4
PIB par tête													0,9	-1,8	-4,7	-1,2
Consommation des ménages	-0,1	-0,8	0,2	-0,8	-0,7	-0,4	-0,3	-0,1	0,0	0,1	0,2	0,2	1,2	-0,9	-1,9	-0,1
Consommation publique	0,0	0,5	0,1	0,0	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	1,0	0,6	0,8	1,2
FBCF totale <sup>1</sup> dont	-0,3	-0,5	-1,9	-7,1	-2,6	-1,1	-1,1	-0,8	-0,6	-0,6	-0,3	-0,3	1,6	-3,0	-10,3	-2,6
Productive	-1,1	0,1	-3,2	-8,9	-4,0	-1,0	-1,0	-1,0	-0,5	-0,5	0,0	0,0	2,4	-4,1	-13,3	-2,4
Bâtiment	0,6	-1,1	-0,4	-5,1	-1,2	-1,2	-1,2	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	0,8	-1,8	-7,1	-2,8
Exportations de biens et services	-0,2	-1,0	-2,4	-7,4	-5,0	-2,4	-1,5	-0,5	0,0	0,3	0,6	0,6	4,0	-3,7	-14,1	-1,1
Importations de biens et services	-1,2	-1,1	-0,7	-6,0	-4,5	-2,3	-1,5	-0,5	0,0	0,3	0,6	0,6	3,3	-4,5	-11,8	-1,0
Variations de stocks, en points de PIB	0,4	0,1	0,2	0,6	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6	0,3	0,1	0,0
Contributions																
Demande intérieure hors stocks	-0,1	-0,4	-0,3	-2,0	-0,9	-0,4	-0,3	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	1,3	-1,0	-3,1	-0,3
Variations de stocks	0,2	-0,3	0,1	0,4	-0,4	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	-0,2	-0,1
Commerce extérieur	0,3	0,0	-0,5	-0,4	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	-0,6	0,0
Prix à la consommation (IPCH) <sup>2</sup>	3,3	3,8	4,1	2,9	1,6	0,9	0,3	1,0	1,5	1,4	1,4	1,4	2,0	3,5	1,0	1,4
Taux de chômage, au sens du BIT	6,6	6,7	6,7	7,2	8,51	9,0	9,3	9,7	10,0	10,2	10,4	10,5	6,2	6,8	9,1	10,3
Solde courant, en points de PIB													-2,1	-3,1	-4,0	-4,0
Solde public, en points de PIB													-1,6	-2,8	-5,3	-6,1
Impulsion budgétaire													0,1	0,4	0,0	0,0
PIB zone euro	0,7	-0,2	-0,2	-1,5	-1,3	-0,7	-0,3	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,2	2,7	0,7	-3,3	-0,3

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 avril 2009.